

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Ocenění vybrané společnosti

Valuation of selected company

Student: Bc. Petr Vavroš

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2010

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Petr Vavroš**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Ocenění vybraného podniku**
Valuation of the selected company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Charakteristika a popis metod oceňování podniku
3. Finanční a strategická analýza vybraného podniku
4. Stanovení hodnoty podniku
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

NEUMAIER, I.; NEUMAIEROVÁ, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce:

Datum zadání:

Datum odevzdání:

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracoval samostatně.
Přílohy č. 1, 2, 3 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.“

.....
Datum

.....
Petr Vavroš

Obsah

1 ÚVOD	5
2 Charakteristika a popis metod oceňování podniku	6
2.1 Podnik jako předmět ocenění	6
2.1.1 Hodnota podniku	6
2.1.2 Druhy hodnoty	7
2.2 Strategická analýza	8
2.3 Finanční analýza	9
2.3.1 Horizontální a vertikální analýza	10
2.3.2 Poměrové ukazatele	11
2.3.2.1 Ukazatele rentability	11
2.3.2.2 Ukazatele likvidity	13
2.3.2.3 Ukazatele aktivity	15
2.3.2.4 Ukazatele zadluženosti	16
2.4 Finanční plán	18
2.5 Oceňování podniku	19
2.5.1 Metoda diskontovaných peněžních toků	21
2.5.2 Vymezení volných peněžních toků	22
2.5.3 Fázové metody	22
2.5.4 Metoda účetní	24
2.5.5 Metoda kapitalizovaných zisků	24
2.5.6 Stanovení nákladů kapitálu	25
3 Finanční a strategická analýza podniku	29
3.1 Představení oceňované společnosti	29
3.2 Strategická analýza	31
3.2.1 Analýza makroprostředí	31
3.2.2 Analýza Mikroprostředí	39
3.2.3 SWOT analýza.....	39
3.3 Finanční analýza	40
3.3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy	40
3.3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	45
3.4 Poměrová analýza	49
3.4.1 Analýza rentability	49

3.4.2 Analýza likvidity	51
3.4.3 Analýza aktivity	53
3.4.4 Analýza zadluženosti	54
4 Stanovení hodnoty podniku	57
4.1 Finanční plán	57
4.1.1 Výkaz zisku a ztráty	59
4.1.1.1 Náklady	60
4.1.1.2 Výnosy	65
4.1.2 Výkaz cash - flow	69
4.1.3 Rozvaha	71
4.1.3.1 Aktiva	71
4.1.3.2 Pasiva	74
4.2 Ocenění podniku	76
4.2.1 Účetní metoda	76
4.2.2 Metoda diskontovaných peněžních toků DCF - Equity	76
4.2.3 Metoda kapitalizovaných zisků	77
4.2.4 Shrnutí ocenění	79
5 ZÁVĚR	82
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	84
SEZNAM ZKRATEK	
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	
SEZNAM PŘÍLOH	

1 Úvod

Oceňování je významnou oblastí finančního řízení podniku. Zvyšování hodnoty společnosti je jedním ze základních cílů a důvodů existence většiny společností, která souvisí s dlouhodobou strategií podniku.

V současné době v praxi i teorii dochází k posunu v používané metodologii pro oceňování od tradičních účetních postupů k moderním tržním metodám a východiskům, které jsou příslušné pro volný trh. Kvalita ocenění ovšem nespočívá jen ve zvolené metodě, ale také v kvalitě dat, která jsou pro tento úkol použita a také v jejich interpretaci.

Oceňování se provádí z mnoha důvodů kvůli koupi, prodeji, vložení vkladu, splnutí podniků, rozdělení podniků, emisí akcií, poskytování úvěrů, či jen kvůli informovanosti vlastníků o hodnotě jejich majetku.

Cílem diplomové práce je provést ocenění vybrané společnosti. Diplomová práce bude rozdělena do pěti kapitol. První bude úvod, ve druhé bude objasněna metodologie ocenění společnosti. Ve třetí kapitole bude představena oceněná společnost SILSCRAP a.s. Dále v této kapitole bude provedena finanční a strategická analýza společnosti včetně analýzy makroprostředí, mikroprostředí a SWOT analýzy.

Ve čtvrté části bude vypočten finanční plán, který je nezbytný pro konečné zjištění hodnoty společnosti. Dále zde budou vyčísleny náklady kapitálu a hodnota společnosti pomocí třech metod. První z nich bude výnosová metoda DCF-Equity, jakožto zástupce moderních postupů oceňování a druhá bude metoda účetní, která je méně sofistikovaná, ale tento rozdíl v obou použitých metodách, bude znázorňovat myšlenkový posun od tradičních metod k metodám novým. Třetí metoda je metoda kapitalizovaných zisků, která bude provedena analytickou a paušální variantou.

V závěru práce bude provedeno shrnutí a celkové zhodnocení vybrané společnosti.

2 Charakteristika a popis metod oceňování podniku

V této kapitole budou popsána teoretická východiska, která budou použita pro účely diplomové práce. Pro zpracování teoretické části byly použity zejména publikace: Dluhošová (2008), Mařík, Maříková (2005), Neumaier, Neumaierová (2002) a Kislingerová (2001).

2.1 Podnik jako předmět ocenění

V závislosti na tématu diplomové práce je třeba si vymezit pojem podnik a co je tedy předmětem ocenění. Podnik může být chápán z několika hledisek, jako celá společnost, nebo jen její výrobní část. V obchodním zákoníku je podnik definován jako:

„...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“

Tedy není to jen soubor hmotných věcí, ale k podniku patří i práva a povinnosti obvykle sloužící k provozu podniku. Je třeba mít na paměti, že podnik je podnikem tehdy, když plní svůj základní úkol pro podnikatele a to takový, že mu generuje zisk.

Podnik a jeho hodnotu můžeme zjišťovat na různých hladinách, a to

- brutto hodnota,
- netto hodnota.

Pod pojmem brutto hodnota se míní zjišťování celkové hodnoty podniku jako celku, skládá se tedy z hodnoty pro vlastníky a věřitele, oproti tomu netto hodnota, zjišťuje hodnotu vlastního kapitálu a tedy výsledkem je hodnota pro vlastníky.

2.1.1 Hodnota podniku

Při zjišťování hodnoty společnosti se pracuje s pojmem ekonomická hodnota, která je chápána jako přínos pro subjekt, pokud bude objekt nejracionálněji využíván. Ekonomická hodnota daného statku má dvě základní stránky a to užitnou a směnnou hodnotu.

Užitná hodnota nějaké věci je dána její schopností uspokojovat potřeby a preference vlastníků. Vzhledem k tomu, že každý vlastník je individualitou, tak užitná hodnota pro každého vlastníka bude odlišná.

Za předpokladu, že statek má užitnou hodnotu a existuje v omezeném množství, je po něm poptávka, tedy bude mít i směnnou hodnotu. Tato hodnota je vyjádřena v peněžních jednotkách a vede k tržní hodnotě.

Pro zájemce o podnik za předpokladu, že v činnosti bude pokračovat, bude hodnota podniku rovna součtu přínosů v budoucnu, které je podnik schopen generovat.

Na druhou stranu ani takováto hodnota není objektivní, jelikož vychází z odhadu budoucích příjmů, který je postaven na finančním plánu.

2.1.2 Druhy hodnoty

Na základě výše uvedených teorií, lze si definovat několik druhů hodnoty. Základní členění je na čtyři druhy:

- tržní,
- objektivizovaná,
- subjektivní hodnota,
- přístup Kolínské školy.

Tržní hodnota

Za tržní hodnotu lze považovat takovou odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dvěma subjekty, a to mezi prodávajícím a kupujícím. Aby taková hodnota byla správná, musí obě strany tak učinit svobodně, bez nátlaku a s dostatečnými informacemi.

Z charakteru tržní hodnoty, bude taková hodnota objektivnější tehdy, pokud existuje dostatečně rozvinutý trh, kde je možnost tvorby spravedlivých cen.

Tato hodnota by měla být použita zejména při uvádění podniku na burzu, nebo tehdy, kdy původní vlastník neví, kdo bude kupující.

Subjektivní hodnota

Tato hodnota je dána hodnotou pro konkrétního kupujícího, který má již s podnikem konkrétní záměry. Může jít o expanzi na jiné trhy, popřípadě provedení dalších investic do podniku za účelem zvýšení peněžních přínosů pro podnik. V takovýchto případech subjektivní hodnota je většinou vyšší než hodnota tržní. Subjektivní hodnota má svůj smysl jen za předpokladu, že je spojena s konkrétními záměry.

Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota je taková hodnota, která by měla být postavena na reálných datech a při jejím výpočtu by měly být respektovány určité zásady a požadavky. Účelem

takového ocenění je dosáhnout určitou opakovatelnou hodnotu. Jedná se o protiklad k hodnotě subjektivní.

Tato metoda je založena na několika základních tezích a to, že bere v potaz relevantní data k datu ocenění. Za další bere na zřetel fakta, která ovlivňují ocenění, jsou všeobecně známá a týkají se budoucnosti, i když jejich působení nemusí být jednoznačné. Dalším faktorem, ale už s nejmenší váhou jsou individuální hlediska, tak jak se uplatňují u subjektivní hodnoty.

Objektivizovaná hodnota je tedy založena na nesporných faktech a na reálných očekáváních tak, aby výsledek ocenění byl prokazatelný.

Kolínská škola

Kolínská škola zastává názor, že v běžném prodeji podniku má nejdůležitější pozici subjektivní hodnota, jelikož tržní hodnota podniku může být uplatňována pouze tam, kdy podnik je uveden na burzu, kdy je cena podniku utvářena na základě poptávky a nabídky. Oproti běžnému prodeji podniku, který se neobchoduje na burze, se bude cena utvářet na základě dohody mezi vlastníkem a konkrétním kupujícím s jasným záměrem, co s podnikem v budoucnu podnikne.

Kolínská škola dává výsledku ocenění několik funkcí:

- *funkci poradenskou* – je pokládána za nejdůležitější, kdy účelem je poskytnout kupujícímu podklady o maximální ceně, za kterou může podnik koupit, aniž by touto transakcí prodělal a prodávajícímu poskytnout informace o minimální ceně podniku;
- *funkci rozhodčí* – kdy výsledná hodnota, působí jako rozhodčí pro určení hraničních hodnot;
- *funkce argumentační* – její prvotní funkci je nalézt argumenty pro kupujícího, jak snížit kupní cenu a pro prodávajícího jak zvýšit kupní cenu;
- *funkce komunikační* – tato funkce přechází do popředí, když se provádí ocenění podniku za účelem získání úvěrů od bank, popřípadě pro jednání s investory;
- *funkce daňová* – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.

2.2 Strategická analýza

Prvním krokem při oceňování podniku je provedení tzv. strategické analýzy. Jedná se o analýzu vnějšího prostředí podniku, ve kterém se pohybuje při své činnosti.

Strategická analýza se dělí na makro a mikroanalýzu prostředí a také na SWOT analýzu podniku.

Ze strategické analýzy by měly být známy určité skutečnosti, které dále ovlivní vývoj podniku. Lze zde zařadit určení dlouhodobé perspektivy podniku, vývoj podniku a jeho konkurence v návaznosti na budoucí vývoj tržeb a v neposlední řadě identifikovat rizikové faktory podniku.

Analýza makroprostředí

Za makroprostředí podniku se považuje ekonomické prostředí, ve kterém se pohybuje a také faktory, které podnik ovlivňují, ale které podnik nemá šanci ovlivňovat. Tyto globální faktory mají přeneseně vliv i na oceňovaný podnik a dle vývoje těchto faktorů je také možné přibližně určit budoucí vývoj společnosti. Mezi tyto faktory se řadí nejčastěji růst hrubého domácího produktu, inflace, nezaměstnanost, popřípadě vývoj úrokové míry.

Analýza mikroprostředí

Mikroprostředí představuje pro podnik již konkrétní odvětví, které má na podnik již významnější dopad než makroprostředí. Při analýze mikroprostředí analyzujeme již skutečnosti, které se přímo společnosti dotýkají a které také může určitým způsobem ovlivňovat. Do této kategorie lze zařadit rozbor struktury dodavatelů, zákazníků, konkurentů, popřípadě substitutů.

SWOT analýza

Při SWOT analýze je snaha o definování silných a slabých stránek společnosti a dále příležitostí a hrozeb. Tedy jedná se o oblasti, díky kterým je možné vyhodnotit fungování podniku a jeho dalšího potenciálu do budoucna, popřípadě nalézt problémy, jež by mohly být hrozbami. Tato analýza bývá zpravidla součástí dlouhodobých prognóz společnosti.

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza představuje soubor nástrojů a metod k hodnocení minulého vývoje finančního hospodaření firmy, který je spojen s účetnictvím a finančním řízením podniku. Zprostředkovává tak zpětnou vazbu mezi zamýšlenými efekty řídicích rozhodnutí a skutečnými následky těchto rozhodnutí.

Cílem finanční analýzy by mělo být zhodnocení všech ekonomických stránek podniku, které by se stalo pro odpovědné pracovníky podkladem k tomu, aby si vytvořili představu o finančním zdraví firmy. Úroveň finančního zdraví podniku se odvozuje od jeho schopnosti vyrovnávat se s provozními riziky za stávající finanční situace, přičemž souvisí se schopností firmy dostát svým závazkům.

Prostřednictvím finanční analýzy dochází k odkrývání slabých míst firmy, která by mohla ohrozit stabilitu firmy v budoucím čase. Podává tak obraz o tom, ve kterých ohledech by firma měla provést opatření, jež by měla vést k zlepšení situace.

V případě finanční analýzy se nejedná jen o určitý výpočetní aparát, zahrnuje v sobě i další činnosti a to zejména zhodnocení finanční situace, popřípadě hlubší rozbor nevyhovující situace, návrhy možných řešení a jejich následnou implementaci. Fáze implementace už nespadá pod finanční analýzu, ale do finančního plánování.

2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Metody procentního rozboru se využívají při horizontální a vertikální analýze. *Horizontální analýza* se zabývá horizontálním rozбором účetních výkazů, přičemž může být zpracována pro dvě, nebo více po sobě jdoucích období. Horizontální analýza měří pohyby jednotlivých veličin v čase, a to buď v absolutním, nebo relativním vyjádření. Absolutní vyjádření udává o kolik se jednotlivé položky změnily.

Relativní změna udává o kolik procent se jednotlivé položky změnil.

$$\text{absolutní změna} = P_t - P_{t-1} \quad (2.1)$$

kde P_t je veličina v čase t a P_{t-1} je veličina v čase $t-1$.

$$\text{relativní změna} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \cdot 100 \quad (2.2)$$

Další metodou je *vertikální analýza*, která je již sofistikovanější než analýza předchozí. Sleduje, jak se jednotlivé položky finančních výkazů podílejí na celkové bilanční sumě. Výsledek výpočtu je vyjádřen procentně. Slouží především k analýze aktiv a pasiv při rozboru majetkové struktury, kde jsou základní veličinou agregátní aktiva a pasiva. Tato analýza nachází uplatnění zejména v mezipodnikovém srovnání.

$$\text{podíl na bilančním celku} = \frac{P_i}{\sum P_i} \cdot 100 \quad (2.3)$$

2.3.2 Poměrové ukazatele

Poměrová analýza se skládá z množství ukazatelů, které postihují všechny důležité oblasti podniku. Další výhodou je nízká časová náročnost výpočtů s nízkými náklady. Nevýhodou ovšem je absence univerzálně platných hodnot ukazatelů, tudíž výsledky poměrové analýzy slouží jen k orientaci.

Poměrová analýza zahrnuje:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele kapitálového trhu (do diplomové práce nejsou zařazeny, neboť analyzovaná firma neobchoduje se svými akciemi na kapitálovém trhu).

2.3.2.1 Ukazatele rentability

Vyjadřují poměr zisku k srovnávací základně. Všechny ukazatele rentability se interpretují podobně, neboť vyjadřují kolik Kč zisku připadne na 1 Kč jmenovatele.

Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) v konečném důsledku vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové ekonomické zdroje s využitím vloženého kapitálu, což je důležité zejména pro investory, kteří se zajímají, zda výnos z investice převáží riziko, jež je s investicí spojeno. V důsledku omezeného množství kapitálu hrají ukazatele rentability důležitou roli zejména při rozhodování o dlouhodobých investicích.

Nejdůležitějšími ukazateli jsou:

- rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity),
- rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales),
- rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (ROCE).

Při výpočtu ukazatelů se pracuje s různými druhy zisků, které jsou specifikovány jako:

- zisk před úroky a daněmi (EBIT – Earnings before interest and taxes),
- zisk před zdaněním (EBT – Earnings before taxes),
- čistý zisk (EAT – Earnings after taxes).

Rentabilita aktiv

Ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy bez ohledu, zda jsou pořízena ze zdrojů vlastníků, nebo pochází od bank a dalších věřitelů.

Rentabilita aktiv může být vypočítána několika vzorci, liší se tím, zda je použit EAT či EBIT. Výpočty, při kterých je využit EBIT, nejsou zkresleny daní ze zisku a způsobem financování.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel ROE udává, kolik zisku připadne na 1 Kč investovaného kapitálu vlastníkem, proto je to ukazatel, na který se zaměřují zejména vlastníci podniku. Ukazatel je závislý zejména na rentabilitě celkového kapitálu a množství cizího kapitálu v podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla převyšovat průměrný roční výnos státních dluhopisů do doby splatnosti, jelikož ty jsou považovány za bezrizikové investice. V případě, že by je nepřevyšovala, tak by taková firma pravděpodobně zanikla, jelikož pro majitele by bylo výhodnější investovat do státních dluhopisů než do firmy, ve které jsou investice ohroženy rizikem a přinášejí menší výnos než bezriziková investice.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.5)$$

Rentabilita investovaného kapitálu

Ukazatel ROCE hodnotí efekt z dlouhodobě investovaných zdrojů. Za dlouhodobé zdroje se považuje vlastní kapitál a dlouhodobé dluhy. Tento ukazatel vypovídá o schopnosti podniku odměnit majitele a investory při dlouhodobém investování a v neposlední řadě se může zasadit o přilákání nových investorů.

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.6)$$

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb odráží schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Ukazatel může nabývat vysokých hodnot v důsledku dvou faktorů. V prvním případě si podnik udržuje stabilní tržby a zmenšuje náklady, nebo naopak při stabilní hladině nákladů

navyšuje cenu služeb a výrobků, a tím i tržby. Rentabilita tržeb je používána zejména při mezipodnikovém srovnávání.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.7)$$

2.3.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity informují o tom, zda je podnik schopen dostát svým závazkům. V situaci, kdy podnik není rentabilní, může podnik přežít, ale v situacích, kdy není schopen splácet své závazky, buď zanikne, nebo na něj neuspokojení věřitelé podají návrh na konkurz. Likvidita se ovšem střetává s rentabilitou, neboť aby podnik splnil podmínky likvidity, je nucen uchovávat prostředky ve formě oběžných aktiv a nemůže je použít k tvorbě zisku a následně na zvýšení rentability.

Existují tři hlavní druhy ukazatelů likvidity, které mohou být navíc doplněny ukazateli struktury oběžných aktiv a ukazatelem čistého pracovního kapitálu.

Ukazatele likvidity se vypočítají jako poměr specifických oběžných aktiv k krátkodobému cizímu kapitálu.

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Ukazatel je využíván obzvlášť věřiteli, kteří se ujistějí, že je dlužník schopen splnit své závazky.

Pro tento ukazatel jsou uvedeny určité doporučené hodnoty, které se dělí na základě strategií při řízení pracovního kapitálu. Podnik, který je uprostřed mezi konzervativní a agresivní strategií, by měl nabývat hodnot v rozmezí 1,6 – 2,5. U podniku s konzervativní strategií by ukazatel neměl klesnout pod 2,5 a pro agresivní strategii jsou příznačné hodnoty od 1 do 1,6.¹

Hlavní slabinou tohoto ukazatele je zkreslování hodnot likvidity, neboť se počítá s celkovými oběžnými aktivy, a není jisté, že by se podařilo během krátké doby převést všechna oběžná aktiva na hotovost. Dalšími slabinami jsou zásoby, které jsou oceněny historickými cenami, dále pak polotovary a hotové výrobky na skladě, které jsou oceněny vlastními náklady výroby.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.8)$$

¹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. s. 79

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity je reakcí na běžnou likviditu, neboť v tomto ukazateli v položce oběžných aktiv jsou vynechány zásoby, které jsou nejméně likvidními položkami v této části majetku, jedná se zejména o suroviny, materiál, hotové výrobky a nedokončenou výrobu. Dále by bylo vhodné od zbývajících aktiv odečíst nedobytné pohledávky a pohledávky, jejichž splacení není jisté. Hlavním úkolem tohoto ukazatele je tedy nezahrnovat do výpočtu nejméně likvidní oběžná aktiva a tím zlepšit oproti předchozímu ukazateli vypovídací schopnost. Obdobně jako u ukazatele běžné likvidity i pro tento případ se uvádějí doporučené hodnoty. U optimální strategie by se hodnoty měly pohybovat mezi 0,7 – 1, u agresivní strategie v rozmezí 0,4 – 0,7, a u konzervativní mezi 1,1 – 1,5.² Příliš velké hodnoty tohoto ukazatele napovídají o neefektivním řízení podniku, jelikož podnik si drží možná až zbytečně velkou zásobu likvidních oběžných aktiv namísto, aby je investoval.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.9)$$

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel se používá k dokreslení pohledu na likviditu podniku, protože jsou v něm zahrnuty jen ty nejlikvidnější části oběžného majetku, a to peníze v hotovosti, na účtu a šeky. Z charakteru konstrukce tohoto uživatele vyplývá, že je velice nestabilní a náchylný k obrovským výkyvům v čase.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovému platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.10)$$

Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Tento ukazatel je v absolutním vyjádření, proto se nehodí k mezipodnikovému srovnání. Obecně lze říci, že čím větší je tento ukazatel, tím je to pro podnik lepší. Úspěšnost finanční a investiční politiky se projeví v růstu tohoto ukazatele v čase. Čistý pracovní kapitál má vliv i na ukazatele likvidity, neboť udává, o kolik oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky, a čím větší bude tento ukazatel, tím větší budou i ukazatele likvidity.

² DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. s. 80

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.11)$$

2.3.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou ukazatele, které kombinují a dávají do vzájemných vztahů údaje z výkazu zisku a ztráty (tržby) a jednotlivé položky z rozvahy. Informují o tom, jak jsou jednotlivé druhy majetku využívány podnikem. Příliš nízké hodnoty těchto ukazatelů naznačují, že podnik svá aktiva nevyužívá efektivně, naopak příliš velké hodnoty naznačují, že podnik nemá dostatek efektivních aktiv a z hlediska budoucího vývoje by mohl investovat do zvýšení podílu takovýchto aktiv.

Ukazatele aktivity jsou vyjádřeny buď obratem, nebo dobou obratu. Obrat udává, kolikrát daná složka majetku se přemění za rok na peněžní prostředky. Doba obratu udává, za jak dlouho se daná složka majetku přemění na peněžní prostředky.

Obrat celkových aktiv

Jedná se o komplexní ukazatel, který informuje, jak efektivně jsou aktiva využívána. Udává, kolikrát se během roku celková aktiva přemění na tržby. Musí se ovšem zohlednit podíl oběžných a fixních aktiv na celkových aktivech, proto bývá doplněn ještě ukazateli obratu dlouhodobého a krátkodobého majetku.

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.12)$$

Doba obratu aktiv

Ukazatel vyjadřuje za kolik dnů se celková aktiva přemění ve vztahu k tržbám. Ukazatel se interpretuje spolu s obratem celkových aktiv a měl by nabývat co nejmenších hodnot.

$$\text{doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad [\text{dny}] \quad (2.13)$$

Doba obratu zásob

Vyjadřuje průměrný počet dnů během nichž jsou zásoby vázány v podniku předtím, než jsou spotřebovány. Pokud je, vzhledem k charakteru podniku, doba obratu zásob velice krátká a podnik musí často objednávat zásoby, je podnik náchylnější k rizikům, která plynou z nahodilých prodlení při dodávání zásob. Podnik by měl zvážit, jaká je dostatečná zásoba, a nevystavovat se podobným rizikům.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad [\text{dny}] \quad (2.14)$$

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury, jde tedy o dobu, během které jsou peněžní prostředky vázány v pohledávkách. Jedná se o průměrné inkasní období a hodnoty by měly být co nejmenší.

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad [\text{dny}] \quad (2.15)$$

Doba obratu závazků

Ukazatel udává průměrný počet dnů, po které zůstávají závazky neuhrzeny – průměrné platební období. Nákup na úvěr představuje pro podnik peněžní prostředky, které může použít na jiné účely, než na splacení faktury, přitom ale musí zajistit, aby byl v době splatnosti závazků solventní. Hodnota ukazatele by měla přibližně souhlasit s dobou obratu pohledávek, nebo být alespoň větší, jelikož to znamená, že podnik by platil své závazky později, než by zpeněžil své pohledávky.

Kdyby byla hodnota ukazatele menší než u doby obratu pohledávek, znamenalo by to, že podnik je nucen platit své závazky dříve, než by zpeněžil své pohledávky a mohl by se dostat do platebních potíží.

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad [\text{dny}] \quad (2.16)$$

2.3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti, neboli ukazatele finanční nezávislosti, vyjadřují skutečnost, že podnik užívá k financování svého majetku i cizí kapitál, nebo-li cizí zdroje.

Hlavním motivem financování činností podniku cizím kapitálem je nižší cena v porovnání se zdroji vlastními, ty mohou být navíc použity k financování jiných potřeb, čímž podpoří investiční aktivitu podniku. Kdyby se podnik snažil financovat potřeby jen svými vlastními zdroji, vystavoval by se riziku přílišného finančního zatěžování podniku a neschopnosti reakce na aktuální potřeby firmy. Pro finančně silný podnik není zvyšování zadluženosti problém. Pokud jsou tyto zdroje alokovány efektivně, přispívají k celkové výkonnosti, a tím i k růstu tržní hodnoty podniku, což je hlavním zájmem vlastníků podniku. Ovšem nadměrné zatěžování podniku cizími zdroji může vést v budoucnu k finanční

nestabilitě a problémům s platbou závazků. Zvolit optimální skladbu finančních zdrojů je jedním z hlavních úkolů finančního řízení, které sleduje zejména náklady jednotlivých druhů kapitálů.

Celková zadluženost

Celková zadluženost vyjadřuje, v jaké míře je majetek kryt cizími zdroji. Zajímají se o něho zejména věřitelé, jelikož čím větší hodnota ukazatele, tím větší je riziko pro věřitele. Jak už bylo uvedeno výše, zadluženost sama o sobě není indikátorem špatného finančního zdraví podniku. Z charakteru konstrukce vzorce je zřejmé, že nebere v potaz strukturu aktiv, proto bývá doplněn dalšími dvěma ukazateli, a to dlouhodobou a běžnou zadlužeností.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.17)$$

Finanční samostatnost

Ukazatel finanční samostatnosti informuje o finanční stabilitě firmy a vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopen krýt svými zdroji majetek firmy. Zvyšování hodnoty ukazatele má za následek upevnění finanční stability, ale na druhou stranu může vést ke snížení rentability.

$$\text{finanční samostatnost} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.18)$$

Finanční páka

Tento ukazatel vyjadřuje, kolik korun majetku podniku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Nízké hodnoty značí malou zadluženost. U tohoto ukazatele je důležité, aby hodnoty byly stabilní.

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.19)$$

Dále se počítá ziskový účinek finanční páky, kdy pokud tento ukazatel má hodnotu větší než 1, tak zvyšování cizího kapitálu má vliv na zvyšování rentability vlastního kapitálu.

$$ZÚFP = \frac{ROE}{ROA}, \quad (2.20)$$

kde $ZÚFP$ je ziskový účinek finanční páky, ROE je rentabilita vlastního kapitálu a ROA je rentabilita celkových aktiv.

Zadluženost vlastního kapitálu

Jedná se o převrácený výpočet ukazatele finanční samostatnosti a udává výši dluhů na 1 Kč vlastního kapitálu. Ukazatel by se měl pohybovat přibližně v rozmezí od 80% do 120%.

$$\text{zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.21)$$

Úrokové krytí

Ukazatel informuje, do jaké míry jsou nákladové úrokové podniku kryty vytvářeným ziskem. Je-li hodnota úrokového krytí 100%, podnik vydělává pouze na úroky. Je-li hodnota nižší než 100%, znamená to, že podnik nepokryje svou aktivitou ani úroky. Dostatečné úrokové krytí zajímá především věřitele, jelikož signalizuje nižší zadluženost a schopnost splácet eventuální další úvěry.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.22)$$

Úrokové zatížení

Ukazatel udává, jak velkou část výsledného efektu odčerpají úroky. V případě, že podnik by měl dlouhodobě nízké úrokové zatížení, mohl by si dovolit větší podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Vysoké hodnoty ukazatele nemusí jednoznačně poukazovat na špatné řízení finančních zdrojů, musí se zohlednit formy cizích zdrojů, naplánované splátkové kalendáře, popřípadě rentabilita cizích zdrojů.

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \cdot 100 \quad [\%] \quad (2.23)$$

2.4 Finanční plán

Plánování představuje komplexní rozhodovací proces, spočívající v navrhování, hodnocení a výběru cílů odpovídajících projektů. Finanční plánování plní úlohu systému včasného varování, jelikož předpovídá případné a pravděpodobné finanční situace dříve než nastanou. V rámci finančního plánování je třeba se orientovat také na finanční politiku. Tato politika dává odpovědi na otázky typu: jak mohou být jednotlivé kapitálové zdroje používány,

kde je možnost získání dodatečného kapitálu, jaký má být poměr mezi cizími a vlastními zdroji, jak je omezen růst majetku a tržeb s ohledem na peněžní toky, kolik se má vyplácet na dividendách aj.

Výsledným produktem finančního plánování je finanční plán, který představuje zjednodušenou možnost budoucího vývoje podniku. Plán pracuje s dlouhodobými cíly, které se většinou markantněji promítnou do hospodaření společnosti až po delší době, proto je vhodné sestavovat finanční plán na dobu delší než jeden rok. Součástí tohoto plánu je plán krátkodobý, který je sestavován pro první rok plánovaného období, jelikož pro tuto dobu je možné relativně přesně předpovědět vývoj jednotlivých finančních agregátů a ukazatelů.

Při plánování se vychází z běžných cen, jelikož v těchto cenách je zohledněna inflace, a dále jsou využity tržní hodnoty, u kterých se jedná o určitou kontrolu trhem. U tvorby finančního plánu je třeba dodržovat určité zásady:

- a) Plán vychází ze znalosti tržní situace, včetně odhadu do budoucna. Plán by měl být založen na objektivních očekáváních a datech a neměl by pracovat s přemrštěnými predikcemi. V takové situaci by byl nereálný a zbytečný.
- b) Plán je obecně založen na růstu tržní hodnoty firmy. Podnik je založen za účelem přinášení zisku vlastníkům. Finanční plány se tedy snaží kvantifikovat vliv jednotlivých skutečností na podnik, a tyto skutečnosti představují určité technické zlepšení nebo globální pokles ekonomiky. Pozitivní skutečnosti se poté podnik snaží využít a negativní eliminovat.
- c) Plán musí zahrnovat všechny útvary podniku a jejich vzájemné vazby.
- d) Části plánu musí být věcně a časově sladěny.
- e) Plán se sestavuje klouzavým způsobem. Každý rok je vyhotoven plán na určité období tak, aby se tyto plány překrývaly.
- f) Návaznost mezi dlouhodobým a krátkodobým plánem.

2.5 Oceňování podniku

Tato problematika je jednou z významných oblastí finančního řízení podniku. Oceňování lze použít z řady důvodů jako například koupě podniku, prodej podniku, fúze a konsolidace podniku, rozdělení podniků, emise akcií a jiné.

V rámci oceňování podniku je důležité stanovení hodnoty podniku. Tato praxe patří mezi důležité manažerské nástroje řízení podniku. Hodnotou podniku se rozumí částka bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje či nákupu. Někdy lze také použít výraz objektivizovaná

hodnota. Objektivizovaná hodnota je založena na nesporných faktech a na reálných očekáváních tak, aby výsledek ocenění byl prokazatelný a opakovatelný. Hodnotu lze tedy chápat jako částku, kolem které by se měla pohybovat cena. Důležitá je pro podnik budoucí hodnota. Hodnoty je možno členit do několika kategorií, kam lze zařadit tržní hodnotu, subjektivní hodnotu, objektivní hodnotu a tzv. přístup Kolínské školy. Cena je konkrétní zaplacená částka za podnik v daném čase a místě. Je ovlivňována celou řadou faktorů, jako je poptávka a nabídka, jednotlivé fáze vývoje ekonomiky, strategie atd.

Při procesu oceňování je důležité přesně stanovit a vymezit objekt oceňování. Jedná se tedy o vstupy, výstupy a hranice oceňování. Následně je třeba určit, z jakého pohledu je oceňování prováděno, zda z pohledu zájmů vlastníků, pak se oceňuje pouze vlastní kapitál, případně z pohledu jak vlastníků tak věřitelů, potom se oceňuje z hlediska celkového kapitálu podniku.

Metody dle konceptu ocenění lze rozdělit na:

- Výnosové metody :
 - metoda diskontovaných peněžních toků,
 - metoda kapitalizovaných zisků,
 - metody EVA.
- Majetkové metody:
 - účetní metoda,
 - substanční metoda,
 - likvidační metoda.
- Komparativní metody:
 - metoda multiplikátorů.
- Kombinované metody.

Při oceňování společnosti za rizika dělíme metody oceňování na:

- Aktivní
 - Flexibilní metodologie reálných opcí.
- Pasivní:
 - metoda jistotních ekvivalentů,
 - metoda upraveného nákladu kapitálu.

Pro účely této diplomové práce byly vybrány tři metody ocenění společnosti a to metoda diskontovaných toků na bázi DCF- Equity, účetní metoda a metoda kapitalizovaných zisků. Byly vybrány zejména z důvodu komparace historické účetní metody a modernějších

metod diskontovaných peněžních toků a kapitalizovaných zisků. Tyto metody v konečném ocenění se mnohdy značně liší a tím se i liší výsledná hodnota podniku. Hlavním důvodem je tedy znázornit posun praktik v oceňování, který bude znázorněn rozdílem těchto metod.

Všechny tři uvedené hodnoty zjišťují hodnotu vlastního kapitálu.

Pro potřeby této práce bude použita dvoufázová metoda ocenění a při propočtu nákladu kapitálu byla užita stavebnicová metoda.

2.5.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků je založena na odhadech budoucích peněžních toků, které je společnost schopna generovat na základě finančního plánu. Volné peněžní toky (FCF) jsou jedním z nejvýznamnějších měřítek pro ocenění společnosti, jelikož čím vyšší jsou tyto peněžní toky, tím větší bude hodnota dané společnosti. Pro správnost výpočtu je nejdůležitější stanovit tyto peněžní toky tak, aby vycházely z reálných možností. Dále bude třeba vyčíslit náklady kapitálu, kterými bude nutno tyto peněžní toky diskontovat.

Existuje několik způsobů výpočtů, které se liší podle toho, zda oceňujeme celkový kapitál, nebo jen vlastní kapitál a jejich schopnost generovat peněžní toky:

- metoda DCF – entity, při této metodě je oceněna celá společnost bez ohledu na vlastnictví finančních zdrojů ve společnosti.
- metoda DCF – equity, při této metodě je oceněn vlastní kapitál, je tedy zjištěna hodnota přímo pro vlastníky, jelikož se oceňují jen toky plynoucí vlastníkům a tyto toky jsou diskontovány pomocí nákladů vlastního kapitálu,;
- metoda DDM, touto metodou se zjišťuje hodnota vlastního kapitálu a to pomocí propočtu přes dividendy. Jedná se o v důsledky o modifikovanou metodu DCF – equity,
- metoda APV, tato metoda slouží k ocenění celkového kapitálu, kdy se používají k výpočtu finanční toky a náklady kapitálu nezadlužené společnosti a poté se přičte současná hodnota daňového štítu v případě zadlužené společnosti.

Na základě vybrané metody, musíme vymezit volné peněžní toky a náklad kapitálu. Jelikož pro účely této práce bude zvolena metoda DCF – equity, musíme vymezit peněžní toky pro vlastníky, jelikož se bude zjišťovat hodnota vlastního kapitálu.

2.5.2 Vymezení volných peněžních toků

Celkové finanční toky firmy se skládají z finančních toků pro vlastníky a pro věřitele.

$$FCFF_t = FCFE_t + FCFD_t \quad (2.24)$$

kde $FCFF_t$ (Free cash flow to the firm) je celkový peněžní tok společnosti v čase t , $FCFE_t$ (free cash flow to the equity) je peněžní tok určen pro vlastníky v čase t a $FCFD_t$ (free cash flow to the debt) jsou volné peněžní toky pro věřitele v čase t .

Volné finanční toky pro vlastníky jsou definovány jako:

$$FCFE_t = EAT_t + odpisy_t - \Delta \check{C}PK_t - INV_t + S_t \quad (2.25)$$

kde EAT představuje čistý zisk po zdanění v čase t , $\Delta \check{C}PK$ je přírůstek čistého pracovního kapitálu, INV jsou investice a S je saldo čerpání dluhu.

$$S = \text{čerpání úvěru} - \text{splátka úvěru} \quad (2.26)$$

$FCFD$ jsou volné peněžní toky pro věřitele. Tyto peněžní toky jsou chápány jako platba úroků a také splátka dluhu.

$$FCFD_t = \dot{U}_t \cdot (1 - t) - S_t, \quad (2.27)$$

kde \dot{U} jsou nákladové úroky, t je sazba daně a S_t je saldo čerpání dluhu v čase t .

Následně po dosazení do vzorce 2.24 dostaneme tento vztah:

$$FCFE_t = EAT_t + odpisy_t - \Delta \check{C}PK_t - INV_t + \dot{U}_t \cdot (1 - t). \quad (2.28)$$

V případě, že firma nevyužívá k financování svých potřeb cizí kapitál a je tedy nezadlužená, vypočítají se peněžní toky následně:

$$FCFF_t^U = FCFE_t, \quad (2.29)$$

tedy peněžní toky pro nezadluženou firmu jsou totožné s toky pro vlastníky.

V případě nezadlužené firmy je třeba také upravit způsob výpočtu nákladu kapitálu.

2.5.3 Fázové metody

V praxi se předpokládá, že trvání podniku je v neomezeném časovém horizontu, tzv. going concern. Z tohoto důvodu je plánování peněžních toků v jednotlivých letech pro neomezené časové období velmi náročné, ale je to taky klíčový prvek této metody. Oceňování podniku pomocí této metody je založeno na současné hodnotě peněžních toků FCF, které se sečtou a tím dají celkovou hodnotu podniku. Jelikož firma během svého působení prochází různými fázemi vývoje, jako je např. pomalý růst, zrychlený růst, nebo pomalý, zrychlený, stabilní pokles aj, je při oceňování podniku využito fázových metod.

Jednofázová metoda – perpetuita

Jedná se o situaci, kdy se předpokládá stejné chování po celé období, přičemž trvání firmy je neomezeno. Tehdy je hodnota firmy určena jako perpetuita

$$V = \frac{FCF}{R}, \quad (2.30)$$

nebo když se předpokládá určité tempo růstu peněžních toků, tak se použije vzorce:

$$V = \frac{FCF}{R - g}. \quad (2.31)$$

kde FCF jsou volné finanční toky, R je náklad kapitálu, g je tempo růstu.

Dvoufázová metoda

V rámci této metody se vychází ze dvou fází. První fáze je plánována na období 4 až 6 let, za předpokladu, že situace ve společnosti je lépe předvídatelná a je možné odhadnout a plánovat volné finanční toky relativně přesně. Po ukončení první fáze následuje fáze druhá, které trvá do nekonečna. V druhé fázi je brán v úvahu pouze trend s volnými finančními toky.

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.32)$$

kde V_1 je hodnota firmy za první fázi a V_2 je hodnota firmy za druhou fázi.

V první fázi jsou určeny finanční toky relativně přesně, a to

$$V_1 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t}, \quad (2.33)$$

kde T je délka první fáze, R_1 jsou náklady kapitálu v první fázi.

V druhé fázi se pracuje s trendem volných finančních toků. Pracuje se tedy s pokračující hodnotou PH , což je hodnota podniku za druhou fázi k počátku druhé fáze. Je nutné pokračující hodnotu diskontovat k momentu ocenění.

$$PH = \frac{FCF_2}{R_2}, \quad (2.34)$$

kde FCF_2 jsou peněžní toky v druhé fázi a R_2 je náklad kapitálu pro druhou fázi.

$$V_2 = PH \cdot (1 + R_1)^{-T}, \quad (2.35)$$

kde V_2 je hodnota společnosti v druhé fázi.

Z hlediska oceňování existují také více fázové metody, u kterých se předpokládá rozdělení vývoje volných finančních toků do různých fází s různým vývojem, a dále se předpokládá analogicky, že poslední fáze má neomezené trvání.

2.5.4 Metoda účetní

Tato metoda patří mezi majetkové metody a je založena na ocenění stavových veličin z rozvahy historickými cenami a v rámci metod má jen doplňkový charakter. Relativní nepřesnost této metody v důsledku ocenění historickými cenami a zanedbávání nehmotných aktiv je vyvážena její jednoduchostí a snadným výpočtem.

Při provádění oceňování touto metodou je třeba jednotlivě ocenit všechna aktiva a od této hodnoty odečíst sumu dluhů. Výsledkem je de facto hodnota vlastního kapitálu v historických cenách. Zjednodušeně tuto metodu lze zapsat jako:

$$\text{Vlastní kapitál} = \text{celková hodnota aktiv} - \text{celková suma dluhů a závazků}. \quad (2.36)$$

2.5.5 Metoda kapitalizovaných zisků

Tato metoda je založena na podobném principu jako metoda DCF – Equity, ale pro výpočet se používají současné hodnoty budoucích zisků. Základem této metody je stanovení trvale udržitelného zisku, který je podroben řadě korekcí tak, aby byly odfiltrovány možné mimořádné a nahodilé náklady a výnosy. Ocenění touto metodou lze provést paušální a analytickou variantou.

Variantu paušální

Výsledná hodnota vlastního kapitálu nevychází z finančního plánu, ale z upravených výsledků hospodaření v minulosti. Minulé výsledky hospodaření je třeba podrobit korekci o určité nahodilé složky.

Základem výpočtu je výsledek hospodaření před zdaněním. K výsledku hospodaření jsou přičteny odpisy a další mimořádné náklady, mimořádné výnosy jsou naopak odečteny. Tímto postupem je stanoven UVH tedy upravený výsledek hospodaření. Jelikož je třeba UVH vyjádřit v cenách roku, ke kterému je společnost oceňována, vynásobí se bazickým indexem vztaženým k roku ocenění. Následně jsou stanoveny váhy pro jednotlivé roky. Nejaktuálnější rok má nejvyšší váhu a nejstarší rok má váhu nejnižší. Z těchto hodnot je vypočten vážený průměr odnímatelných výnosů před odpisy. K tomuto výsledku jsou přičteny odpisy v reprodukčních cenách zjištěných k datu ocenění. Následně je proveden propočet trvale odnímatelného výnosu TOV a to tak, že od předchozího výsledku je odečtena daň z příjmu. Použije se sazba daně platná pro rok ocenění. Hodnota podniku je vyčíslena jako

$$V = \frac{TOV}{R}, \quad (2.37)$$

kde TOV je trvale odnímatelný výnos a R je náklad kapitálu.

Metoda analytická

Tato metoda vychází z finančního plánu, kdy naplánovaný výsledek hospodaření po zdanění je očištěn o mimořádné náklady a výnosy.

Postup u této metody je podobný jako u metody DCF – Equity. Místo peněžních toků jsou použity upravené budoucí hospodářské výsledky.

Upravený hospodářský výsledek má formu odnímatelného čistého výnosu. Výpočet hodnoty společnosti pomocí této metody je proveden pomocí dvoufázové metody s tou výjimkou, že peněžní toky budou nahrazeny odnímatelným čistým výnosem a jako náklad kapitálu bude použit náklad vlastního kapitálu.

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V}{(1+R)^t} + \frac{\check{C}V_2}{R} \cdot \frac{1}{(1+R)^T}, \quad (2.38)$$

kde $\check{C}V$ je trvale odnímatelný výnos v první fázi, $\check{C}V_2$ je hodnota trvale odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi, T je délka první fáze a R je náklad vlastního kapitálu.

2.5.6 Stanovení nákladů kapitálu

Základními metodami, které se používají pro výpočet nákladů vlastního kapitálu, jsou:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový model,
- stavebnicový model.

Pro potřeby této práce bude použit stavebnicový model, který je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Stavebnicový model

Náklady nezadlužené firmy jsou stanoveny jako

$$WACC^U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{LA} + R_{\text{fin.stab.}}, \quad (2.39)$$

kde R_F je bezriziková přírážka, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku a $R_{fin.stab.}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability. Je nutné podotknout, že pro výpočet $R_{fin.stab.}$ je třeba znát likviditu průmyslu, nebo jeho odvětví, v jakém se daný podnik pohybuje.

Přepočet nákladu kapitálu nezadlužené firmy na náklad kapitálu zadlužené firmy je uveden v následujícím vzorci

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad (2.40)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, t je sazba daně a A jsou celková aktiva, $WACC$ jsou průměrné náklady celkového kapitálu a $WACC_u$ jsou průměrné náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti.

Jelikož pro potřeby metody DCF – Equity bude třeba vypočítat náklady vlastního kapitálu, tak tento propočet bude proveden pomocí vzorce 2.39.

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} \cdot \frac{CZ}{Z} \cdot U \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.41)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje, CZ je výsledek hospodaření po zdanění, C je výsledek hospodaření před zdaněním. VK je vlastní kapitál a U znázorňuje úrokové náklady.

Stanovení $R_{podnikatelské}$

Tato riziková přírážka je závislá na ukazateli $EBIT/Aktiva$, který je následně porovnán s ukazatelem $X1$, který znázorňuje nahrazování úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním. Ukazatel $X1$ má následující vzorec

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{(BU + O)}, \quad (2.42)$$

kde VK je vlastní kapitál, BU jsou bankovní úvěry a O jsou obligace, A jsou aktiva, U jsou nákladové úroky.

Pokud $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak bude $r_{\text{podnikatelské}} = 0.00\%$, ale jestliže bude $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak bude $r_{\text{podnikatelské}} = 10.00\%$. Je zde ještě třetí varianta a to, že $\frac{EBIT}{A}$ bude větší nebo rovno nule a zároveň $\frac{EBIT}{A} < X1$, tak se vyjádří jako

$$r_{\text{podnikatelské}} = \frac{(X1 - EBIT / \text{Aktiva})^2}{(10 \cdot X1^2)} \quad (2.43)$$

Stanovení R_{LA}

Tato přírážka vychází z velikosti podniku. Hodnoty byly stanoveny empiricky, na základě zkušeností firem. Jsou-li $UZ > 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = 0.00\%$, je-li $UZ < 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5.00\%$ a je-li $UZ > 100$ mil. Kč, ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:

$$r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2 \quad (2.44)$$

Stanovení $R_{\text{fin.stab}}$

Výpočet této přírážky spočívá v porovnání celkové likvidity podniku a likvidity průmyslu, která je charakterizován hodnotou XL , jakožto průměrem průmyslu. Je-li celková likvidita $> XL$, pak $r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$, je-li celková likvidita < 1 , pak $r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$, anebo je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$ propočte se r_{FinStab} takto :

$$r_{\text{FinStab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2 \quad (2.45)$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL = \text{průměr průmyslu}^3$.

Model oceňování kapitálových aktiv

Tento model představuje tržní přístup ke stanovení nákladů na vlastní kapitál. Model je konstruován jako jednofaktorový, jelikož vychází z lineárního vztahu mezi výnosem daného aktiva a tržního portfolia, které je rizikovým faktorem a vyjadřuje riziko celého trhu. Rovnovážný stav je dán tehdy, když mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny stejný.

³ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. s. 113

Nejpoužívanější je CAPM – SML verze:

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_m) - R_F], \quad (2.46)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia a $E(R_m)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování

Model APM také představuje tržní přístup k stanovení nákladů na vlastní kapitál. Jedná se o model vícefaktorový, kdy rizikové faktory mohou být povahy makroekonomické i mikroekonomické. Rovnovážnou podmínkou je nemožnost investorů dosáhnout arbitrážního zisku.

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F], \quad (2.47)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru, $E(R_j)$ je dodatečný výnos j-tého faktoru.

Dividendový model

Tento model je určen pro oceňování akcií, u kterých je tržní cena dána současnou hodnotou budoucích dividend v jednotlivých letech. Model počítá s předpokladem nekonečné držby akcie a konstantní hodnoty akcie. Hodnotu akcie lze určit jako perpetuitu.

$$TC_A = \frac{DIV_t}{R}, \quad (2.48)$$

kde TC_A je tržní cena akcie, DIV_t je dividendy v čase t a R je náklad vlastního kapitálu.

3 Finanční a strategická analýza podniku

V této kapitole bude představena oceňovaná společnost a také zde bude provedena finanční a strategická analýza.

3.1 Představení oceňované společnosti:

Obchodní firma:	SILSCRAP a.s.
Sídlo:	Ostrava – Zábřeh, Starobělská 3151/83, 700 30
IČO :	256 55 337
DIČ :	CZ256 55 337
Právní forma :	Akciová společnost
Základní kapitál:	30 242 000 Kč

Oceňovaná společnost má dlouhou tradici, jelikož její kořeny sahají až do 60. let minulého století, kdy začínala s výrobou ocelových bočnic. V souvislosti s postupným vybavováním provozovny se společnost začala orientovat na montáž, opravy a úpravy nákladních vozidel a také započala s výrobou drapáků. Na počátku 80. let byla uzavřena servisní smlouva s německou firmou Fuchs – Bagger na opravy nakladačů této firmy. Po celou svou historii se společnost zaměřuje na hydraulické zařízení pro manipulaci s kovovým odpadem.

V současné době firma patří do skupiny, která obchoduje se šrotem a věnuje se přidruženým obchodním aktivitám. Do této skupiny se dostala v roce 2002 po odkoupení od Union banky, v té době se jednalo o společnost s ručením omezeným.

Činnost firmy je soustředěna do několika oblastí. V první řadě firma poskytuje servis hydraulických nakladačů značky Fuchs a Lom. Další činností firmy výroba a prodej vlastních nakladačů pod značkou Lom a německých nakladačů značky Fuchs a Sennebogen. V menším měřítku také provádí nástavby na manipulování se kovovým odpadem na nákladní auta pod označením Tatrafuchs a Tatalom. V neposlední řadě společnost montuje hydraulické ruky, natahovače kontejnerů, vyrábí kontejnery, prodává náhradní díly a drapáky ostatních výrobců i své vlastní.

Předmět podnikání:

- nakládání s odpady (vyjma nebezpečných),
 - velkoobchod,
 - specializovaný maloobchod,
 - maloobchod motorovými vozidly a jejich příslušenstvím,
 - zprostředkování obchodu a služeb,
 - pronájem a půjčování věcí movitých,
 - podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
 - výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely,
 - zámečnictví,
 - kovoobráběčství,
 - činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
 - opravy pracovních strojů.

Organizační struktura:

Sídlo společnosti je umístěno v Ostravě na adrese uvedené v obchodním rejstříku.

Vedle vrcholných orgánů společnosti jako valné hromady, dozorčí rady a představenstva, má společnost ředitele společnosti, který je v hierarchii společnosti hned pod vrcholnými orgány.

Ředitel společnosti řídí de facto 5 úseků, na něž je společnost rozdělena. První z nich je ekonomický úsek, který řídí finanční ředitel a koriguje práci v oblasti účetnictví, řízení finančních zdrojů, pod tento úsek patří i právník, který je externí.

Další úsek je úsek organizace řízení a jakosti, zabývající se kontrolou uvnitř společnosti, pro tento úsek pracuje interní auditor, tedy kontrola po stránce finanční, ale také kontrola pro sváření a servis.

Třetím úsekem je úsek obchodní v čele s obchodním ředitelem, zabývající se prodejem nových strojů a starších repasovaných strojů.

Nejmenším oddělením je úsek konstrukce, ve kterém jsou dvě pozice a to pozice vedoucího konstruktéra a konstruktéra. Jelikož firma vyrábí a dále nabízí i vlastní výrobky, tak toto oddělení potřebuje, už v zájmu homologace těchto výrobků a popřípadě v zájmu jejich dalšímu zlepšování.

Posledním úsekem je úsek výrobní, který je rozčleněn na dvě části a to proto, že společnost má dva závody. První z nich a větší se nachází v Lomu u Tábora, který vede ředitel závodu. Tento závod zabezpečuje samotnou výrobu vlastních výrobků a servis,

popřípadě další činnost, pokud to vybavení závodu dovoluje. Druhým závodem je závod v Gabčíkovu na Slovensku. Je to menší pobočka v čele také s vedoucím organizační složky, zabezpečující zejména servisní práce.

3.2 Strategická analýza

V rámci makroanalýzy bude popsán vývoj inflace, fiskální politiky a úrokových sazeb, HDP a také vliv ekonomické krize na průmysl v České republice a také vliv přímo na hutní průmysl.

Druhá část strategické analýzy bude věnována analýze mikroprostředí společnosti.

3.2.1 Analýza makroprostředí

Tato analýza zkoumá, jaký vliv mají globální ekonomické faktory na oceňovanou společnost bez toho, aby byla schopna tyto faktory ovlivnit.

Inflace

Inflace od roku 2000 vykazuje klesající trend až do roku 2003, kdy činila 0,1%. Od tohoto roku se tempo růstu cenové hladiny začíná opět zvyšovat, kdy v roce 2008 dosáhla průměrné hodnoty 6,3%, přičemž mezi roky 2007 a 2008 inflace rostla skokově a téměř o 3,5%. V roce 2009 inflace činila 1%. Tento pokles inflace byl způsoben ekonomickou krizí, propadem výroby a celkovou ekonomickou depresí. Pro další období ČNB předpovídá inflaci na úrovni 2%. Tuto hodnotu má také za cíl při cílování inflace.

Skokový nárůst cen mezi roky 2007 a 2008 byl způsoben zejména nárůstem cen potravin a nealkoholických nápojů a také růstem ceny ropy.

Tab. 3.1 Vývoj inflace v %

rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Inflace v %	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1

Zdroj: www.czso.cz

Úrokové sazby

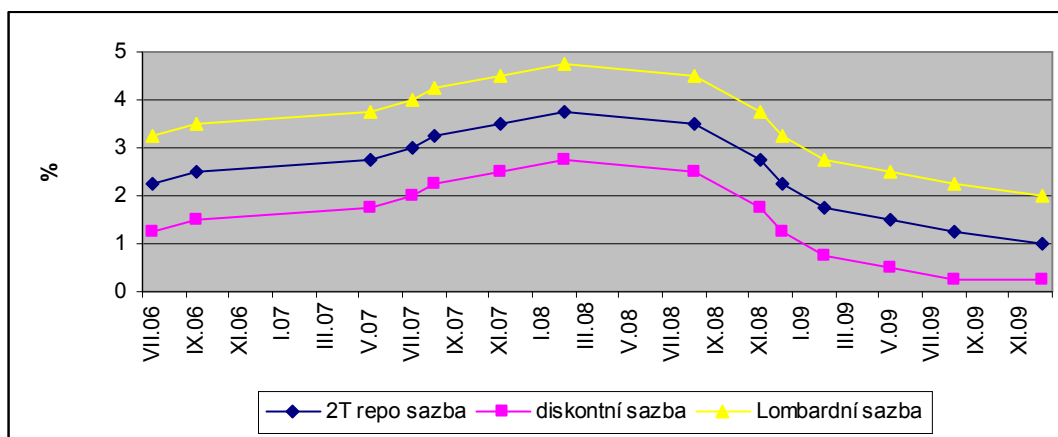
Úrokové sazby jsou v inverzním vztahu s vývojem cen akcií, tedy když úrokové sazby rostou, tak hodnota akcií, potažmo hodnota podniku klesá.

Od roku 2005 klíčové úrokové sazby stabilně stoupají, je to tím, že ekonomika roste až o 6% v roce 2007. Česká národní banka zvedala sazby, aby nedošlo k přehřátí ekonomiky. Obrat nastává ve 3.čtvrtletí roku 2008, kdy Česká republika začíná pociťovat důsledky

celosvětové ekonomické krize, proto dochází k snižování úrokových sazeb za účelem zlevnění úvěrů. Tento pokles úrokových sazeb má pomoci ekonomice v přílivu levných peněz, které by mohly opět nastartovat konjunkturu.

Na konci roku 2009 byly úrokové sazby na nejnižší úrovni za několik posledních let. 2 T repo sazba byla snížena na 1%, diskontní sazba na 0,25% a lombardní sazba na 2%.

Graf.3.1 Vývoj úrokových sazeb



Zdroj: www.cnb.cz

Fiskální politika státu

Česká vláda byla za poslední léta kritizována za to, že měla tendenci zadlužovat se i v případě, že růst HDP byl velmi vysoký.

V roce 2008 došlo ke snížení schodku státního rozpočtu na 19 mld. Kč, ale celkový vládní deficit činil okolo 100 mld. Kč. Ve vládním deficitu jsou zahrnuty i mimorozpočtové výdaje jako deficity obcí, ale také dluhy mimorozpočtových fondů a dluhy z bývalé České konsolidační agentury.

V roce 2009 se předpokládalo, že schodek vládních výdajů bude činit okolo 5% na HDP. Vzhledem k tomu, že jen schodek státního rozpočtu činí 5% na HDP, můžeme očekávat po zveřejnění přesných čísel, že tento podíl u vládních výdajů bude ještě vyšší. Dle webových stránek ČNB analytici centrální banky zastávají názor, že pokud by tento poměr dosáhl dlouhodobě úrovně 7%, znamenalo by to reálnou hrozbu zhroucení veřejných rozpočtů. V roce 2010 je naplánovaný schodek státního rozpočtu ve výši 160 ml. Kč, tedy schodek vládní bude daleko vyšší. S největší pravděpodobností podobný schodek bude i v roce 2011. Je tedy důležité přijmout určitá opatření, aby vysoká zadluženost neohrozila fungování státu.

Tab. 3.2 Vývoj vládních financí

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
HDP	%, r/r, reálně	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,4
Saldo státního rozpočtu (SR)	mld. Kč	-67,7	-45,7	-109	-93,7	-56,3	-97,6	-66,4	-19,4	-192,4
Vládní deficit (přebytek)	mld. Kč	-100,1	-77,3	-81,5	-135	-166,8	-170,6	-83,3	-106,7	
Vládní dluh	mld. Kč	591,5	702,3	775	855,1	885,4	948,3	1 023,80	1 104,90	
Dluh sektoru vlády v % HDP	%	25,1	28,5	30,1	30,4	29,7	29,4	29	30	

Zdroj: www.czso.cz

Světová ekonomická krize

Kořeny ekonomické krize se nacházejí v USA v období 1998 – 2000, kdy vzniká velké množství malých internetových firem, které jdou ruku v ruce s rozvojem mobilní komunikace. V této době se do internetových firem investuje obrovské množství peněz s vidinou krátké doby návratnosti a vysokého výnosu. V USA má dlouhou tradici financování podniku prostřednictvím emisí akcií, jelikož jde o nejlevnější způsob financování. Počet vlastníků se neustále rozrůstá a tedy i kapitál společnosti a zároveň firma nemusí platit žádné úroky za bankovní úvěry.

Díky vidině obrovských zisků na přelomu tisíciletí vlastní tyto akcie takměř 80% amerických domácností. Tyto akcie v důsledku jejich pohybu mezi obchodníky nabývají na ceně, ovšem bez reálného základu a tímto vzniká bublina, která v roce 2000 praskla. Cena akcií měřená akciovým indexem NASDAQ internetových firem se vrátila během okamžiku na úroveň jejich cen z roku 1997. Řada neuvážených investic se musela odepsat, mnohé firmy zbankrotovaly, nebo musely být restrukturalizovány včetně propuštění řady zaměstnanců.

V období 2001 reagovala na vzniklou situaci americká centrální banka FED za účelem odvrátit blížící se krizi tím, že snížila během jednoho roku základní úrokovou sazbu z 6,5 na 1,75%. Tímto zlevněním úvěrů centrální banka napumpovala do ekonomiky peníze, aby pomohla řadě skomírajících firem. Tento krok sice odvrátil jednu krizi, ale byl cestou k další ještě vážnější.

Pokles úrokových sazeb vedl americké domácnosti k tomu, že začaly utrácet a žít na dluh zejména ve dvou oblastech. První bylo spotřebitelské zboží, jakožto oblečení, elektronika, automobily a druhou byly nemovitosti. Americké banky při poskytování hypoték nezkoumaly bonitu klientů a s vidinou zisků prodávaly cenné papíry navázané na splatnost těchto velice rizikových hypoték bankám po celém světě. V důsledku neschopnosti dlužníků splácet tyto hypotéky začaly krachovat banky po celém světě, jelikož se ukázalo, že tyto cenné papíry jsou bezcenné.

Základem finančního sektoru je mezibankovní důvěra, kdy si banky půjčují peníze s důvěrou jejich splacení. V důsledku nevědomosti bank, které z nich jsou solidní a které mají v držení toxická aktiva, se zastavil tok peněz mezi bankami. Tím pádem nebyly k dispozici ani úvěry pro podnikatele. Vlády na celém světě se snažily tuto důvěru obnovit napumpováním obrovských peněžních částek do systému a tím snížit úrokové míry a potažmo podpořit poskytování bankovních úvěrů firmám.

V důsledku ztráty důvěryhodnosti bank klesá cena jejich akcií na burze, které mívají v držení penzijní fondy a další instituce kolektivního investování, čímž dochází ke zmenšování bohatství domácností a poklesu agregátní poptávky.

Díky poklesu poptávky krachují podniky, které produkují zboží s vysokou citlivostí na ekonomický vývoj, zejména automobilky.

Krise v České republice

Ekonomika naší republiky prošla v roce 2008 dramatickým vývojem. Zatímco se globální ekonomická krize projevila již v druhé polovině roku 2007 jen ve finančním sektoru, v roce 2008 zasáhla do reálné ekonomiky, kde způsobila pokles poptávky. Exportně zaměřené ekonomiky, mezi které patří také Česká republika, byly krizí hluboce zasaženy. Krize do České republiky přišla s určitým zpožděním z pohledu Evropské unie, ve které se již projevila v 2. čtvrtletí roku 2007. Ekonomika ČR od roku 2005 do roku 2007 rostla v průměru o 6,5% ročně měřeno přírůstkem HDP, v roce 2008 se růst zpomaloval na průměrný růst 2,8%, až dokonce v 4. čtvrtletí roku 2008 ekonomika zaznamenala pokles o 0,1%. Ekonomická krize dopadla na ČR plnou silou až v roce 2009, kdy HDP v 1. čtvrtletí klesl o 3,4% a v druhém o 5,5%, v třetím pokles zpomalil na 4,1% a očekává se, že se v průměru česká ekonomika propadla o 4,4% za rok 2009. Se záporným tempem růstu HDP souvisela také zvyšující se nezaměstnanost, jako výsledek ochabnutí poptávky a omezování produkce.

Nezaměstnanost v důsledku vysokého růstu HDD klesala v období 2004 – 2008. Naopak v roce 2009 se zvyšovala až na 7,3 v 4. čtvrtletí.

Tab. 3.3 Vývoj HDP v %

2004	2005	2006	2007	2008	1.Q 2009	2.Q 2009	3. Q 2009
4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-3,4	-5,5	-4,1

Zdroj: www.czso.cz

Tab. 3.4 Vývoj nezaměstnanost v %

2004	2005	2006	2007	1.Q 2008	2.Q 2008	3.Q 2008	4.Q 2008	1.Q 2009	2.Q 2009	3.Q 2009	4.Q 2009
8,3	7,9	7,1	5,3	4,7	4,2	4,3	4,4	5,8	6,3	7,4	7,3

Zdroj: www.czso.cz

Dopady krize na hutní průmysl

Jelikož oceňovaná firma se zabývá zejména výrobou, prodejem a servisem zařízení sloužící k manipulaci s kovovým odpadem, bude pro ni klíčový dopad krize a vývoj v hutním odvětví, které utrpělo krizí nejvíce. Dále je také třeba zdůraznit vývoj stavebního, strojírenského, popřípadě automobilového průmyslu, jelikož patří k největším zákazníkům hutního průmyslu.

Před příchodem soudobé ekonomické krize, vykazoval hutní průmysl rozkolísaný vývoj, což dokazuje porovnání indexu průmyslové produkce v jednotlivých odvětvích s produkcí v hutním průmyslu. Od roku 2001 do roku 2004 rostl HDP i celková průmyslová produkce se zrychlující tendencí, kdy kopírovala růst HDP ovšem s větší mírou tempa růstu. Za toto období lze porovnat výsledky Asociace hutnictví železa (AHZ), která sdružuje největší producenty hutních výrobků v České a Slovenské republice s údaji z CZSO z výroby základních kovů, hutního zpracování a slévárenství, jakožto OKEČ 27, který zabírá celé odvětví a ne jen klíčové podniky na našem území. Vývoj OKEČ 27 vykazoval větší dynamiku než AHZ, ale i přesto měl rostoucí trend, stejně tak, jako největší odběratelé hutního průmyslu - automobilový průmysl a stavebnictví. V roce 2005 rostl průmysl, HDP i stavebnictví, ale AHZ i celkově OKEČ 27 zaznamenaly pokles o cca 10%. Bylo to dáno zejména tím, že hutnictví je závislé na exportu a v tomto roce poklesla poptávka ze zahraničí. Naopak rok 2006 byl nadprůměrný, kdy AHZ se zvedl objem produkce o skoro 30%. Tento růst měl ovšem dopad i na rok 2007, kdy OKEČ 27 i AHZ poklesl objem produkce oproti roku 2006. Tento propad měl zejména dvě příčiny. První z nich bylo nasycení poptávky v předešlém roce a také omezování výrobních kapacit hutí v rámci Národního programu restrukturalizace ocelářského průmyslu, k níž se ČR zavázala.

Pro rok 2009 se předpokládá celkový pokles 4,4% HDP. Je třeba zdůraznit, že údaje AHZ a OKEČ 27 se liší z toho důvodu, že AHZ udává množství reálné produkce. Smlouvy na

produkci se uzavírají dlouhou dobu dopředu, tedy v této době společnosti těžily ze starých zakázek, ale propad nových zakázek byl na úrovni přes 40% v průměru za rok 2009.

Tab. 3.5 Roční vývoj klíčových faktorů

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
HDP % r/r	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,4
Průmysl % r/r	6	2,7	5,8	9,9	8,1	11,6	10,8	0,4	-13,65
Vývoj produkce dle AHZ % r/r	3,4	3,4	5,2	3	-11,4	28	-13,2	-8,2	-19
Výroba základních kovů, hutní zpracování; slévárnictví dle CZSO, OKEČ 27, % r/r	6,8	-6,4	12,6	11,2	-10,5	8,2	-7,7	5	-24,6
Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů IPP % r/r	20,1	8,8	8	15,9	23,1	18,7	16,6	-0,4	-7,8
Stavebnictví IPP % r/r	6,8	-3,5	11,2	4,5	3,7	13,9	7,4	0,6	-2,1

Zdroj: www.czso.cz, www.hz.cz

Pokles hutního průmyslu se také projevil na oceňované společnosti, kdy jí poklesly provozní náklady a výnosy v průměru o cca 12%, ale meziročně se ji podařilo navýšit rentabilitu provozních výnosů z 0,61% na 2,89% aby mohla vykázat v roce 2007 EBIT ve výši cca 3,5 mil. Kč. Pokles nových zakázek dle AHZ činil za rok 40% a náklady i výnosy společnosti klesly o více jak 40%. Tato skutečnost tedy dokazuje propojení společnosti na hutní průmysl.

Tab. 3.6 Provozní výsledky oceňované společnosti

	2006	změna	2007	změna	2008	změna	2009
Provoz výnosy v tis. Kč	137717	-11,07%	122473	50,17%	183923	-47,00%	97480
Provoz náklady v tis. Kč	136882	-13,11%	118939	50,61%	179130	-42,66%	102711
Provozní VH v tis. Kč	835	323,23%	3534	35,63%	4793	-209,14%	-5231
Rentabilita provozních výnosů	0,61%	375,91%	2,89%	-9,69%	2,61%	-305,60%	-5,37%

Zdroj: Výroční zprávy oceňované společnosti

Tab. 3.7 Čtvrtletní vývoj klíčových ukazatelů

	2008				2009			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
HDP %	3,8	4,6	3,1	-0,1	-3,4	-5,5	-4,1	
Průmysl % r/r	6,2	5,9	2,3	-13,2	-21,3	-18,8	-12,8	-2,1
Vývoj produkce dle AHZ % r/r	2,5	1,2	-3,8	-24,8	-40,1	-39,1	-19,9	24,3
Výroba základních kovů, hutní zpracování; slévárenství	21,7	18,1	3,5	-23,2	-36,3	-38,6	-23,4	2,9
Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů IPP % r/r	9,1	9,3	4	-24	-31,3	-16,2	-4,4	20,3
Stavebnictví (IPP % r/r)	4,8	-1,2	2,2	-2,4	-11,6	-0,1	0,4	2,9

Zdroj: www.czso.cz

Ve 4. čtvrtletí roku 2008 zasáhla náš průmysl ekonomická krize, která měla za následek omezování globální poptávky. Tempo růstu HDP poprvé za několik předcházejících let se dostalo do záporných hodnot, a to na -0,1%. V průměru za rok 2008 HDP vzrostl o 2,5%, ale již v této době bylo zřejmé, že v nadcházejícím roce poklesnou všechna odvětví.

Jelikož hutní průmysl dodává do celého průmyslu jednu ze základních surovin, je nepostradatelný, ale pokles poptávky po koncových výrobcích pocítí jako jeden z prvních, zvláště když jeho největšími odběrateli je automobilový a stavební průmysl. Na konci roku 2008 došlo k propadu prodeje automobilů, jelikož je to zboží, které je vysoce citlivé na změnu poptávky. Při ohrožení příjmů jednotlivých subjektů, jako jednu z prvních možností zavrhnou koupi nového auta. V tomto období se prodej automobilů propadl o 24% a v 1. čtvrtletí roku 2009 dokonce o 30%. V 2. a 3. čtvrtletí roku 2009 tempo propadu automobilového průmyslu začalo slábnout, kdy propad činil 16% a poté 4%. V posledním čtvrtletí 2009 automobilový průmysl vykázal růst 20% díky „šrotovnému“ zavedenému v mnoha evropských státech. Po ukončení těchto dotací je nutné čekat další propad tohoto průmyslu.

Stavebnictví také zasáhla krize. Index průmyslové produkce v roce 2009 zaznamenal v 1. čtvrtletí propad o 11%, další dvě činil cca 0% a poslední čtvrtletí zaznamenalo malý růst 2,9%. Ovšem propad nových zakázek byl mnohonásobně větší. Silná deprese stavebnictví by měla pokračovat i v nadcházejícím období. Stavebnictví se vyznačuje zejména setrvačností a dlouhodobostí jednotlivých zakázek, proto pokles nebyl tak dramatický, jelikož byly zrušeny jen nezapočaté projekty a probíhající projekty se nechávají doběhnout.

Tento vývoj v u klíčových odběratelů způsobil propad hutní výroby ve 4. čtvrtletí 2008 o cca 24%, který dále pokračoval v 1. a 2. čtvrtletí roku 2009, kdy poklesl o téměř 40% oproti roku 2008. Ve 3. čtvrtletí se propad zbrzdil na cca 20%. Díky „šrotovnému“

zavedenému v automobilovém průmyslu poslední čtvrtletí vykázalo růst oproti poslednímu čtvrtletí roku 2008 ve výši 24% dle AHZ.

Oceňovaná společnost ke konci roku pokles hutní výroby ještě plně nezaznamenala, jelikož v roce 2008 došlo k navýšení jak provozních nákladů, výnosů i provozního VH. Růst provozního VH činil cca 4,8 mil. Kč a růst nákladů s výnosy činil 50% oproti roku 2007. Je to dáno tím, že do konce roku, měla společnost domluvené zakázky a propad poptávky po jejich službách kompenzoval první tři úspěšné čtvrtletí roku 2008. Rok 2009 byl již poznamenán krizí, kdy společnost vykázala ztrátu z provozní činnosti ve výši cca 5 mil. Kč.

Celkový pokles hutnictví měl také dopad na jednotlivé subjekty, kdy vedle omezování výroby došlo také na snižování počtu zaměstnanců. Evraz Vítkovice Steel a.s. byla nucena propustit v důsledku snížené poptávky po hutních výrobcích cca 170 zaměstnanců z celkového počtu cca 1400. Stejná situace nastala v společnosti ArcelorMittal Ostrava a.s., kdy tato společnost byla nucena propustit takměř 1000 zaměstnanců z celkových cca 6600.

Při porovnání hospodářských výsledků velkých producentů hutních výrobků, jako Arcelor Mittal Ostrava a.s. nebo Třinecké železárny - Moravia steel, se dopad krize a pokles indexu průmyslové produkce projevil již v účetních závěrkách za rok 2008, kdy Arceloru klesl VH před zdaněním oproti roku 2007, i když výkony byly o 400 miliónů Kč vyšší. Stejný vývoj zaznamenaly Třinecké železárny, kdy VH před zdaněním byl 1,4 miliardy Kč, oproti roku 2007, kdy činil 4,2 miliardy. Hlavní dopad krize se projeví až v hospodářských výsledcích za rok 2009, popřípadě i v dalších letech.

Tab. 3.8 Arcelor Mittal Ostrava a.s. v tis. Kč

	2006	2007	2008
Výkony	46 757 901	48 993 803	49 279 223
VH před zdaněním	11 748 354	10 512 773	8 324 831

Zdroj: Výroční zpráva Arceloru Mittal Ostrava,a.s. za rok 2008

Tab. 3.9 Třinecké železárny - Moravia steel v tis. Kč

	2006	2007	2008
Výkony	36 111 346	40 259 987	43 430 787
VH před zdaněním	2 838 902	4 204 889	1 460 103

Zdroj: Výroční zpráva Třineckých železáren - Moravia steel za rok 2008

Asociace Hutnictví železa považuje rok 2009 za ekonomicky špatný a rok enormního poklesu poptávky po oceli. Predikce zveřejněné na internetových stránkách asociací

Hutnictví železa se pro rok 2010 různě liší. Optimisté věří v oživení již v prvním čtvrtletí 2010, naopak pesimisté předpokládají růst výroby až na přelomu roku 2010 a 2011, ale v jednom se shodují, že cokoliv předpovídat v této době je velmi nepřesné a nelze spoléhat na oživení v budoucnu, ale je třeba se zaměřit na úspory ve společnostech. Naopak v této krizi vidí příležitost v ozdravení tohoto odvětví od málo efektivních firem a většího následného růstu pro přeživší firmy.

3.2.2 Analýza mikroprostředí

Od roku 2006 do roku 2008 došlo k navýšení poptávky po nakladačích v oblasti zpracování kovového odpadu, což bylo způsobeno zejména dosluhováním starých strojů a jejich nepostradatelnou funkcí, při výkonu v rámci šrotového podniku. V tomto období se na území České republiky a Slovenska prodalo cca 100 strojů. Z tohoto počtu společnost Silscrap a.s. prodala 30 strojů značky Fuchs a Lom. Podíl nakladačů značky Fuchs v oblasti zpracování kokového odpadu je cca 80%.

Společnost Silscrap má ve svém podnikání v segmentu nakladačů jen jediného konkurenta a to Fuchs servis s.r.o. V oblasti repasovaných nakladačů Silscrap prodal 31 strojů, což činilo 70% poptávky po repasovaných nakladačích značky Fuchs. Takový objem z celkové poptávky má společnost díky tomu, že vlastní rozsáhlý areál, který je vhodný pro hloubkové opravy strojů. V oblasti prodeje nových strojů je situace opačná, kdy Fuchs servis s.r.o. zaujímá cca 75% trhu. V této oblasti, by právě společnost Silscrap chtěla zvýšit svůj podíl na trhu zejména pomocí nové smlouvy se společností Sennebogen, kdy společnost získala zastoupení pro území České a Slovenské republiky. Dále by jí měl k tomu dopomoci velký areál a široká škála služeb, které je schopna poskytnout.

Rozdělení zákazníků mezi tyto dva konkurenty je dáno zejména umístěním a osobními vazbami. Společnost Silscrap se zaměřuje na celé Čechy, kromě východních Čech a dále pak na Jižní a západní Moravu, ve zbývajících oblastech převládá vliv společnosti Fuchs servis s.r.o.. Naopak na Slovensku převládá vliv Silscrapu, kdy Fuchs servis s.r.o. zde působí jen zřídka a to jen v příhraničních oblastech.

3.2.3 SWOT analýza

Smyslem SWOT analýzy je identifikovat silné, slabé stránky podniku a také jejich příležitosti a hrozby.

Silné stránky

Společnost čerpá zejména v současné ekonomické krizi výhody ze svého silného postavení na trhu a také své blízkosti k různým firmám z hutního průmyslu.

Další silnou stránkou je technická vybavenost podniku a jeho prostory, které dávají možnosti expanze, kdy výnosy mohou plynout i z jiné činnosti, než z hlavní, zejména z servisní a výrobní, ale díky své vybavenosti může vyrábět i díly pro ostatní subjekty, které nejsou tak dobře vybaveny a postrádají kvalifikované pracovní síly.

V neposlední řadě je firemní předností také korektní jednání v rámci své činnosti.

Slabé stránky

Dle mého názoru nejslabší stránkou podniku je jeho úzká zaměřenost, díky níž se společnost stává extrémně závislá na vývoji hutního průmyslu, na druhou stranu určitá kapitálová náročnost pro tuto činnost neumožňuje rychlé přeorientování na jiná odvětví.

Příležitosti

Velký potenciál dává společnosti nová smlouva s výrobcem nakladačů, a to s společností Sennebogen. Díky této smlouvě společnost Silscrap získala možnost nákupu strojů přímo od výrobce a nadále již nemusí kupovat stroje od překupníků. Výsledkem tohoto mechanismu je navýšení marží a tudíž i vyšší ziskovosti podniku.

Společnost působí zejména v České republice, ale vlastní i malý závod na Slovensku, tedy příležitostí by bylo proniknout více na Slovensko a tím zvětšit odbytiště jak pro prodej svých strojů, tak pro servisní práce.

Hrozby

Za hrozbu se jeví současná ekonomická krize, v důsledku níž klesá objem zakázek a také výnosy. V této situaci, kdy společnost má celkem vysoké fixní náklady, se snaží o úsporná opatření, tak i přesto je pro ni problém veškeré náklady pokrýt výnosy.

Další hrozbou je odmítavá reakce zákazníků na novou značku strojů, jelikož tato značka v minulosti nebyla na našem území moc obchodně aktivní a tedy i známá.

3.3 Finanční analýza

Tato část diplomové práce je zaměřena na aplikaci horizontální, vertikální a poměrové analýzy na společnost Silscrap a.s. za období 2006 – 2009.

3.3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Horizontální analýza se využívá k rozboru jednotlivých položek v čase. Podává informace o tom, jak se položky vyvíjely v průběhu sledovaného období.

Vertikální analýza sleduje, jak se jednotlivé položky finančních výkazů podílejí na celkové bilanční sumě.

Horizontální analýza aktiv

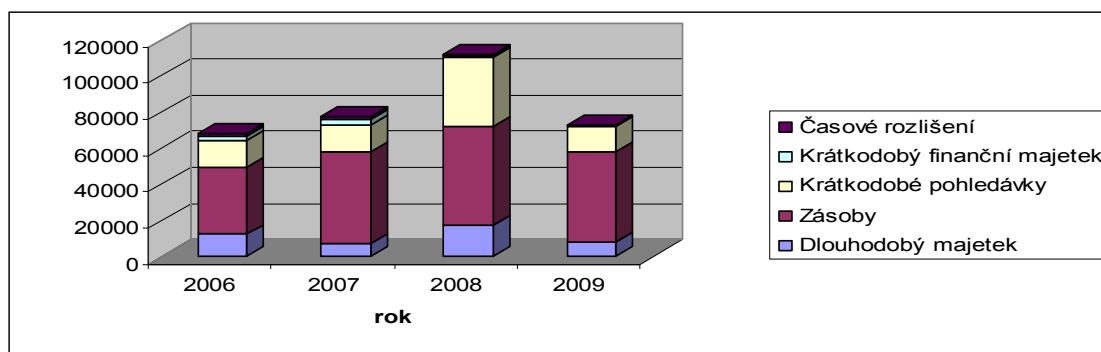
Celková aktiva zaznamenala ve sledovaném období rostoucí trend. Mezi lety 2006 - 2007 rostla o 13,5% a v roce 2008 o 44% na celkových 111 mil.Kč. Tento růst majetku v roce 2007 zapříčinil hlavně růst zásob, který dosáhl růstu 36% o cca 13,5 mil. Kč, kdy rostly hlavně zásoby materiálu a nedokončené výroby. Na těchto účtech jsou účtovány rozpracované, ale ještě neprodané stroje a tento růst znamená navýšení obchodní aktivity v tomto roce oproti roku 2006. I když celková obchodní aktivita rostla, tak na nárůstu objemu pohledávek z obchodních vztahů se tato skutečnost neprojevila, jelikož v letech 2006/2007 změna činila cca 0%.

Rok 2008 zaznamenal růst celkových aktiv a to ve výši 44%. Na tomto navýšení měly nyní vliv jiné faktory, než předešlý rok. V tomto roce byly hlavními faktory růstu dlouhodobý majetek a krátkodobé pohledávky, přičemž zásoby rostly meziročně jen o cca 7%. Dlouhodobý majetek rostl o 130%, v absolutní hodnotě o 10 mil. Kč na celkovou částku 17,7 mil. Kč. Hmotný majetek vzrostl o 50% na celkovou hodnotu 13 mil. Kč v důsledku pořízení nových automobilů a dalších strojů. Nehmotný majetek vzrostl z 0 na 5mil. Kč, jelikož společnost měla majetkovou účast v dceřinné společnosti, kterou ale v roce 2009 zrušila. Další vliv na zvýšení aktiv v roce 2008 měly krátkodobé pohledávky, které vzrostly z 15 mil. Kč v roce 2007 na 37 mil. Kč v roce 2008, což opět nasvědčuje zvýšené obchodní aktivitě.

Podle výkazů z roku 2008 není ještě patrný projev ekonomické krize na společnost. Na základě informací získaných od společnosti, bylo zjištěno, že podniku se dařilo první tři čtvrtletí, ale v čtvrtém čtvrtletí roku 2008 již byl zaznamenán pokles, ale největší dopad ekonomické krize nastal až v roce 2009, je zde tedy určité zpoždění.

Z grafu 3.2 je patrné, že ekonomická krize se projevila v plném důsledku až v roce 2009, kdy zaznamenaly pokles takřka všechny položky aktiv. Největší pokles zaznamenaly krátkodobé pohledávky, které jsou z drtivé většiny tvořeny pohledávkami z obchodních vztahů, ty poklesly o 63%, dále se snížil dlouhodobý majetek o 50%. Celkově aktiva poklesla o 34%. Je třeba podotknout, že tento pokles mohl být větší, ale byl korigován nižším tempem poklesu zásob, jelikož ty propadly o 8% z 54 mil. Kč na 50 mil. Kč v roce 2009. Společnosti zůstalo na skladě množství zásob z roku 2008, které v roce 2009 nebyla v důsledku celkového poklesu odvětví schopná prodat.

Graf. 3.2 Vývoj aktiv v letech 2006 – 2009 v tis. Kč



Zdroj: vlastní zpracování

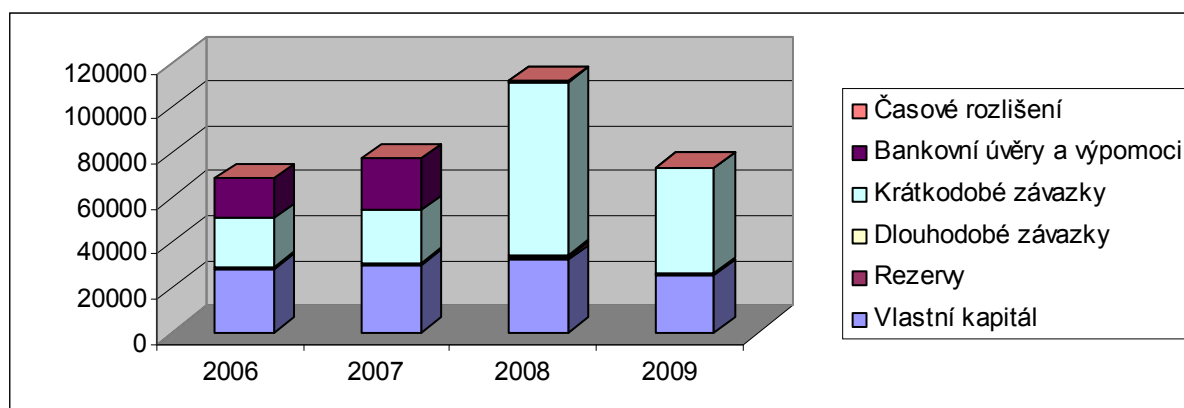
Horizontální analýza pasiv

13% růst pasiv v roce 2007 způsobilo navýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů a nárůst úvěrů z 17 mil. Kč na 23 mil. Kč v roce 2007 v důsledku zvýšení obchodní aktivity podniku.

Expanze pasiv v roce 2008 měla jiné činitele než v roce 2007. V malé míře se na ní podílely dlouhodobé závazky, které vzrostly z 0 na 718 tis. Kč v roce 2008. Dále pak vlastní kapitál, který se opět navýšil v důsledku zisku za rok 2008. Hlavními činiteli byly krátkodobé závazky a bankovní úvěry. Bankovní úvěry na konci roku 2008 činily 0 Kč, jelikož společnost přešla na jiný způsob financování, kdy již nevyužívala běžných bankovních úvěrů, ale využívala služeb cashpoolingu, který funguje obdobně, jako kontokorentní úvěr na bankovním účtu společnosti. V případě, že firma potřebuje peníze, může jít do debetu a z toho následně platí úroky. Pokud má nadbytek peněžních prostředků, může tento debet snížit a tím i snížit nákladové úroky, které za tuto službu je nucena platit. V podstatě, kdyby na tomto účtu byla v plusových hodnotách a ne v záporných, znamenalo by to, že firma by byla ne zadlužená, což je velice neobvyklé. Cashpooling se společnost rozhodla využívat, díky flexibilitě této služby a výhodnosti podmínek.

Cashpooling byl účtován v krátkodobých závazcích, proto tato položka vykázala skokový nárůst. Dalším důvodem navýšení krátkodobých závazků v roce 2008 byl nárůst obchodní aktivity společnosti.

Graf. 3.3 Vývoj pasiv v letech 2006 -2009 v tis. Kč



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza aktiv

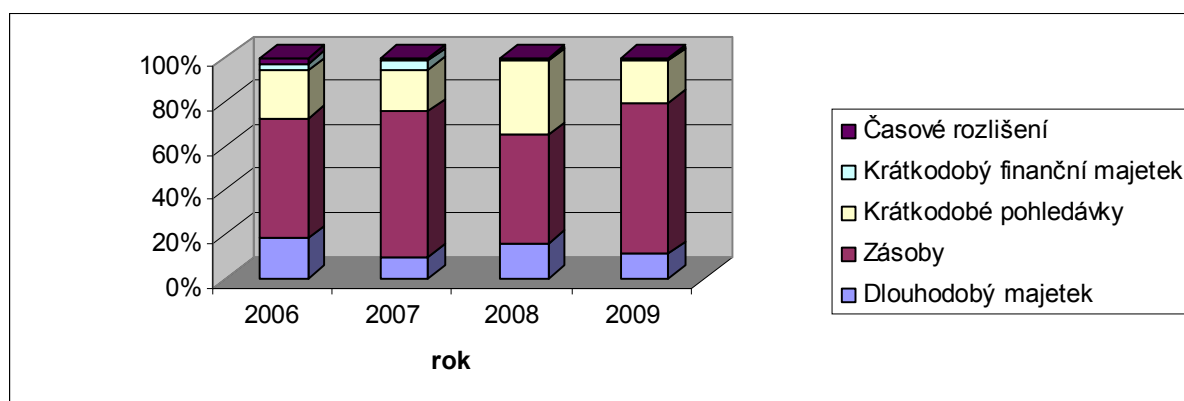
Struktura aktiv zaznamenala rozkolísaný vývoj, který souvisel s vývojem hlavních faktorů, a to s vývojem dlouhodobého majetku, zásob a krátkodobých pohledávek.

Dlouhodobý majetek v roce 2006 a 2007 setrval na relativně stejné úrovni, ale jelikož rostla celková aktiva, tak se jejich podíl na celkových aktivech zmenšoval z 18% na 10%. V roce 2008 v důsledku investic do vozového parku a strojů vzrostl na 16% i za situace, kdy se celková aktiva meziročně zvýšila o cca 34 mil. Kč.

Podíl zásob na aktivech v roce 2006 byl 54%, v dalším roce následoval růst zásob na 65%, ale v posledním období již hladina zásob stagnovala a podíl opět poklesl na 48%. Tento pokles podílu zásob byl významně kompenzován vzestupem třetího faktoru v roce 2008 a to navýšení podílu krátkodobých pohledávek, které vzrostly z 21% na 34%, i když roku 2007 lehce poklesla jejich úroveň na 19%.

V roce 2009 podíl zásob činil 68%, což způsobil pokles celkových aktiv při relativně nezměněné úrovni zásob oproti předchozímu roku. Také se snížil podíl krátkodobých pohledávek z 34% na 19% v důsledku snížení obchodních aktivit.

Graf. 3.4 Struktura aktiv v letech 2006 - 2009

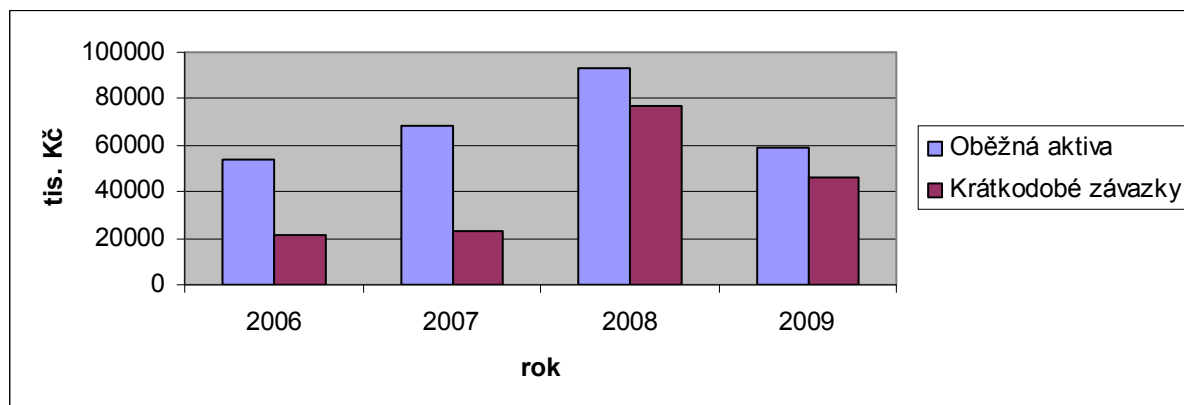


Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza pasiv

Ve všech sledovaných obdobích podnik dodržel zlaté pravidlo financování, kdy dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji a oběžná aktiva zase krátkodobými zdroji. Ve všech čtyřech letech převyšují oběžná aktiva krátkodobé zdroje financování, část oběžných aktiv je kryta dlouhodobými zdroji zejména vlastním kapitálem a tato skutečnost značí přítomnost čistého pracovního kapitálu a tedy překapitalizování podniku.

Graf. 3.5 Poměr oběžného majetku a krátkodobých zdrojů financování



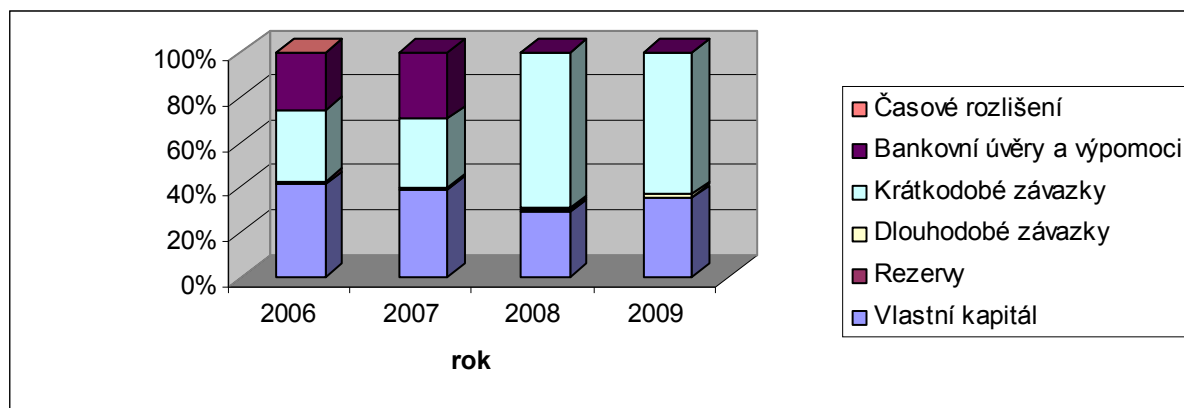
Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2006 a 2007 je poměr klíčových pasiv na celkových pasivech víceméně stejný, změna nastala až v roce 2008, zejména díky navýšení obchodů a změnou financování. První dva roky sledovaného období se vlastní kapitál udržuje na hladině 40% na celkových pasivech, krátkodobé úvěry na cca 26% a krátkodobé závazky na 30%. V roce 2008 došlo k navýšení cizích zdrojů, zejména zadlužení díky cashpoolingu a navíc k navýšení v absolutní hodnotě krátkodobých závazků oproti minulým letům. V tomto roce činily krátkodobé

závazky 70% a podíl vlastního kapitálu klesl na 29%, tedy ostatní zdroje financování rostly rychleji než vlastní kapitál.

Vlastní kapitál se v roce 2009 snížil na 25 mil. Kč, v důsledky vykázané ztráty, ale i přesto jeho podíl na pasivech se zvýšil z 29% na 34%.

Graf. 3.6 Struktura pasiv v letech 2006 – 2009



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výnosů

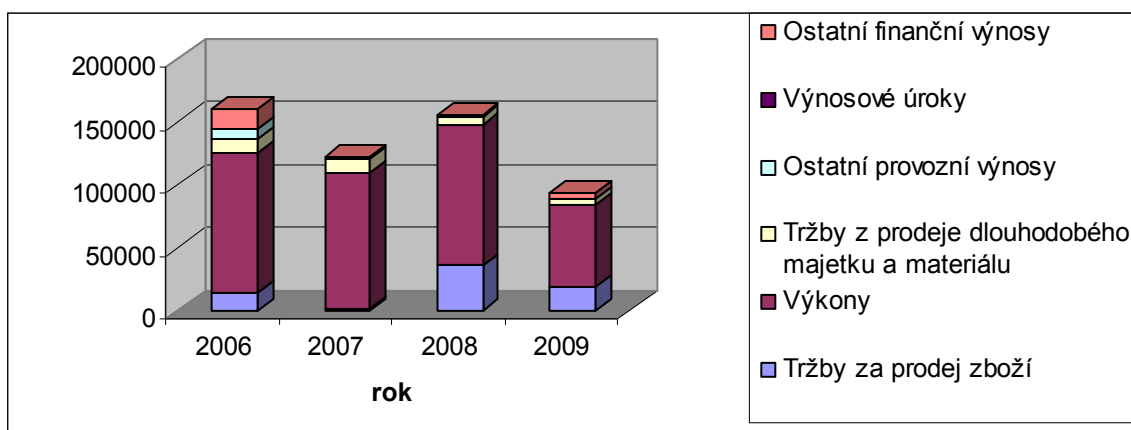
Největší vliv na vývoj celkových výnosů měly výkony, které se ve sledovaném období držely na relativně stejné úrovni. Největší podíl na vývoji této položky měly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, na které se účtuje výroba a prodej vlastních nakladačů a kontejnerů, dále pak servis cizích nakladačů a prodej celkově zrenovovaných starších nakladačů.

Další významnou položkou jsou tržby za prodej zboží, zde spadá prodej náhradních dílů, příslušenství nakladačů, jako magnety a drapáky, popřípadě použité nakladače, u kterých se neprovádí generální oprava. Tato položka v roce 2006 činila 14 mil. Kč, v dalším roce klesla na 2 mil. Kč. V roce 2008 se opět zvýšila na 35 mil. Kč. Lze předpokládat, že celkové snížení výnosů v roce 2007 zapříčinil nízký počet prodaných strojů.

Ostatní finanční náklady zasáhly znatelněji do struktury výnosů v roce 2006, jelikož činily přes 16 mil. Kč v důsledku likvidace právního předchůdce společnosti.

Ekonomická krize se v roce 2009 projevila znatelně zejména do výnosů, kdy tržby za prodej zboží poklesly o 44%, výkony o 44% a společnost vykazovala ztrátu 6,9 mil. Kč.

Graf. 3.7 Vývoj tržeb v letech 2006 -2009



Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza nákladů

Z grafu 3.8 je patrné, že celkové náklady kopírují výnosy, jelikož náklady také v roce 2007 klesly, ale i tak firma zaznamenala zisk cca 2 mil. Kč a v roce 2008 náklady stejně jako výnosy stouply řádově o 50%.

Celkové náklady jsou ovlivněny několika faktory, jsou to náklady na prodané zboží, výkonová spotřeba, osobní náklady, nákladové úroky, nebo ostatní finanční náklady.

Nejvýznamnější položkou celkových nákladů byla výkonová spotřeba, která se v průběhu sledovaného období snižovala z 94 mil. Kč v roce 2006 na 83 mil. Kč v roce 2008. Jelikož celkové výkony rostly, rostla i přidaná hodnota z 17 mil. Kč na 29 mil. Kč.

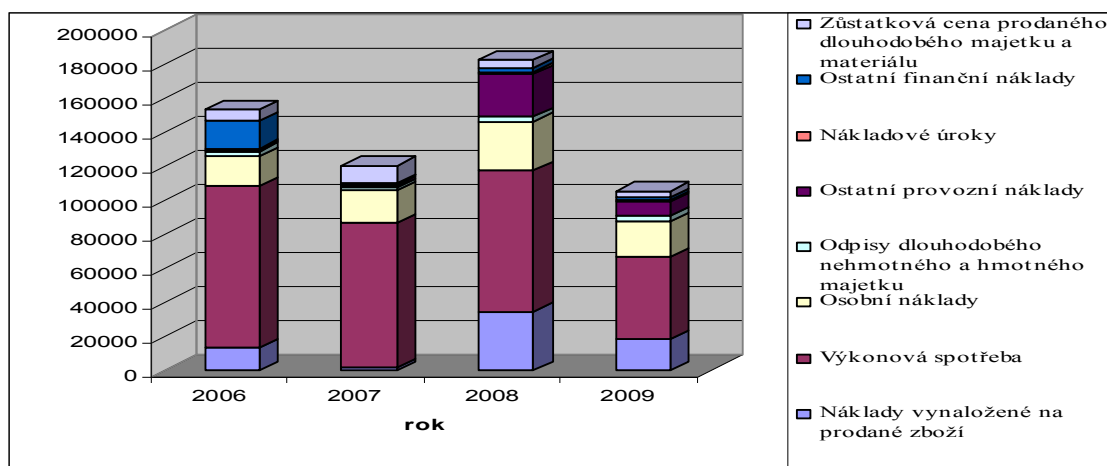
Stejně jako tržby za prodej zboží se vyvíjely náklady na prodej zboží, kdy v roce 2006 byly 13 mil. Kč, v dalším období klesly o 85% na 1,6 mil. Kč a v posledním roce rostly o 1900% na 34 mil. Kč. I když složka obchodu zaznamenala kolísavý vývoj, dokázala si společnost vytvořit relativně stabilní obchodní marži, první dva roky činila cca 460 tis. Kč a v roce 2008 v závislosti na zvýšeném objemu zakázek vzrostla na 1,3 mil. Kč.

Osobní náklady během celého období rostly z 17 mil. Kč až na 28 mil. Kč s tím, že během roku 2008 došlo ke skokovému navýšení těchto nákladů o 50% v důsledku zřízení provozovny Děčín. Během současné ekonomické krize, společnost přijala opatření na snížení mzdových nákladů, jedním z nich bylo jednak snížení počtu zaměstnanců v kmenovém závodě a zrušení jedné pobočky.

Vedle nákladových úroků rostly také ostatní finanční náklady, které byly způsobeny hlavně kursovými ztrátami. Společnost začala rozvíjet zahraniční obchod a ten nese tyto kurzová rizika.

V roce 2009 společnost stejně jako u výnosů zaznamenala pokles celkové úrovně nákladů. Nejdůležitější položky jako náklady na prodané zboží, a výkonová spotřeba klesla o více než 40%, dále také klesaly osobní náklady o 26% v důsledku úbytku zakázek a úsporných opatření, která se vedení snažila zavést. Ovšem i přes tuto snahu společnost vykázala ztrátu a předpokládá se, že plný účinek těchto opatření se dostaví až v roce 2010 a následně v dalších letech. Nákladové úroky také klesly na základě snížení zadlužení.

Graf. 3.8 Vývoj nákladů v letech 2006 - 2009



Zdroj: vlastní zpracování

Analýza výsledků hospodaření

Tab. 3.10 Vývoj výsledků hospodaření 2006 – 2009 v tis. Kč

Text	2006	změna	2007	změna	2008	změna	2009
Provozní výsledek hospodaření	835	323,23%	3534	35,63%	4793	-209,14%	-5231
Finanční výsledek hospodaření	-879	-38,57%	-540	205,56%	-1650	3,52%	-1708
Výsledek hospodaření před zdaněním	-44	6904,55%	2994	4,98%	3143	-320,78%	-6939
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-505	530,30%	2173	11,92%	2432	-385,32%	-6939

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost v roce 2006 vykázala ztrátu 505 tis. Kč, v dalších letech již dosáhla čistého zisku přes 2 mil. Kč. Pozitivem je to, že podnik měl potenciál v průběhu třech let zvyšovat svůj provozní zisk. V roce 2007 rostl o 320% na 3,5 mil. Kč a v dalším vzrostl o 35% na 4,7 mil. Kč. Ve všech letech byl tento výsledek hospodaření snižován finančním výsledkem hospodaření v důsledku kurzových ztrát a nákladových úroků. Ovšem ekonomická krize a celkový pokles odbytu způsobil, že provozní výsledek hospodaření se propadl do ztráty v roce 2009 na hodnotu 5 mil. Kč a finanční výsledek hospodaření v důsledku vysokých nákladových úroků a kurzových ztrát se také propadl do ztráty ve výši 1,7 mil. Kč. Celková

ztráta činila 6,9 mil. Kč. Na základě plánu, který společnost přijala se bude snažit tuto ztrátu umazat už v roce 2010 pomocí úspory nákladů a zvýšením marží v obchodu s novými stroji.

Graf. 3.9 Vývoj výsledků hospodaření 2006 - 2009



Zdroj: vlastní zpracování

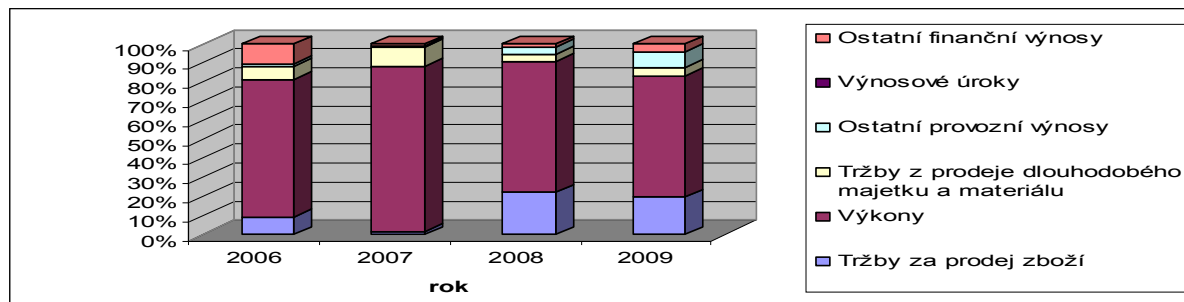
Vertikální analýza výnosů

Z grafu 3.10 je patrné, že za všechna období měly největší podíl na výnosech výkony, kdy v roce 2006 činily 72%, v dalším v důsledku snížení výnosů z prodeje zboží vzrostly na 86% a v posledním roce opět klesly na 68%, tato situace se opakovala i v roce 2009, kdy výkony poklesly na 63%

V roce 2006 zasáhly ostatní finanční výnosy ztelněji do struktury výnosů, kdy činily 10% v důsledku likvidace právního předchůdce. V dalších letech tato složka výnosů nijak významně nezasahovala do struktury.

Dalším významným faktorem jsou tržby za prodej zboží. V roce 2006 činily 14 mil. Kč a z celkových tržeb zabíraly 10%, další rok poklesly na 1,73% a v roce 2008 se navýšily na 35 mil.Kč na podíl 22%, poslední rok opět klesly na 19%. Tento rozkolísaný vývoj byl způsoben výkyvy v poptávce po nových strojích.

Graf. 3.10 Struktura výnosů 2006 - 2009



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza nákladů

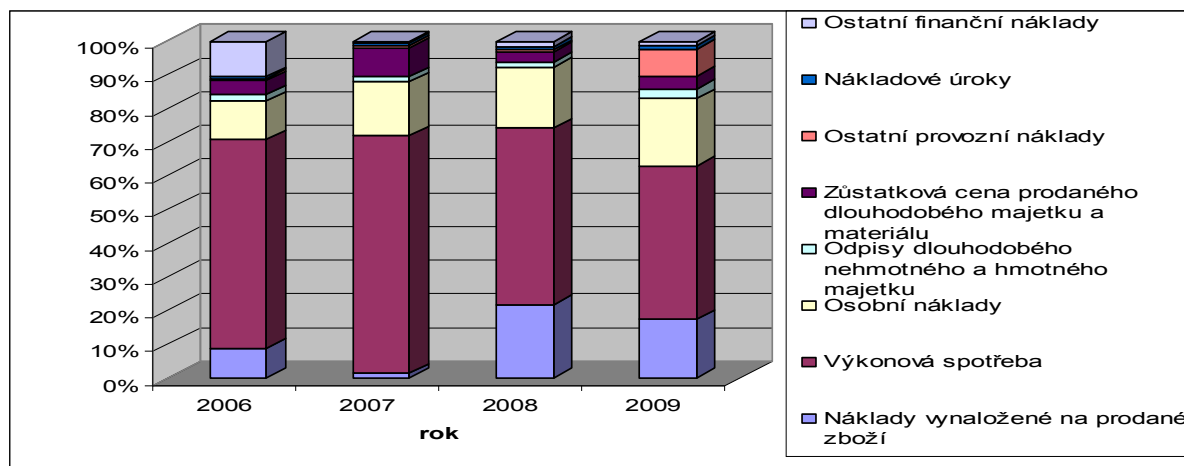
Dle grafu 3.11 do nákladů významněji zasahuje více druhů položek než u výnosů. Největší položkou je výkonová spotřeba, která činila v roce 2006 61%, v roce 2007 70% , 52% v roce 2008 a v posledním roce také klesla na 45%. Jak již bylo výše uvedeno, pokles výkonové spotřeby byl způsobem úbytkem obchodních zakázek.

Opět v prvním roce se navýšily ostatní finanční náklady na 10% a další roky již nijak významně nezasáhly do struktury nákladů.

Vedle výkonové spotřeby ovlivnily náklady také osobní náklady, které měly tendenci v průběhu let 2006 - 2009 navyšovat svůj podíl na celkových nákladech. Jejich podíl rostl z 11% na 18%. V roce 2009 se podíl také navýšil na 19%, byť v absolutním vyjádření klesl z 28 mil. Kč na 21 mil. Kč. Z toho vyplývá, že redukce těchto nákladů je podstatně složitější a pomalejší než redukce ostatních druhů nákladů.

V neposlední řadě se v roce 2008 navýšily náklady na prodané zboží na celkových 21%, ovšem v roce 2009 opět poklesly na 17%.

Graf. 3.11 Struktura nákladů 2006- 2009



Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Poměrová analýza

Tato část diplomové práce je zaměřena na aplikaci finančních ukazatelů oceňované společnosti za období 2006 až 2008.

3.4.1 Analýza rentability

Ukazatele rentability vyjadřují jak je kapitál vložený do podniku zhodnocován.

Tab. 3.11 Výsledky ukazatelů rentability

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009
ROA	2.4	1,21%	5,03%	4,20%	-8,86%
ROCE	2.6	2,96%	12,85%	14,08%	-26,19%
ROE	2.5	-1,81%	7,21%	7,53%	-22,36%
ROS	2.7	-0,50%	2,01%	1,30%	-5,48%

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita celkových aktiv – ROA

Tento ukazatel je počítán pomocí EBITu. V roce 2006 výsledek hospodaření před zdaněním byl -44 tis. Kč a jen díky přičtení nákladových úroků se dostal do kladných čísel.

V roce 2009 byla hodnota ROA záporná z důvodu vykázané ztráty. Uspokojivé výsledky vykazuje ukazatel jen v letech 2007 a 2008. Celkově vykázané hodnoty nejsou pozitivní a společnost by měla hledat způsob, jak zvýšit svou ziskovost.

Rentabilita investovaného kapitálu – ROCE

Tento ukazatel analyzuje, do jaké míry jsou zhodnocovány podnikem dlouhodobé zdroje financování (vlastní kapitál a dlouhodobé úvěry) s tím, že ve výpočtu se počítá s EBITem. Jelikož společnost de facto nemá dlouhodobé dluhy ovlivňuje tento ukazatel vlastní kapitál, který za první tři období rostl, ale významnějším ovlivňujícím faktorem byl EBIT, který rostl daleko rychleji než vlastní kapitál a tím pádem docházelo k navyšování tohoto ukazatele z 3% až na 14%. V posledním roce se vlastní kapitál snížil v důsledku záporného výsledku hospodaření a i EBIT byl záporný, proto ukazatel nabývá -26%.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Ukazatel ROE vyjadřuje do jaké míry je zhodnocen kapitál, který byl vložen do podnikání vlastníky.

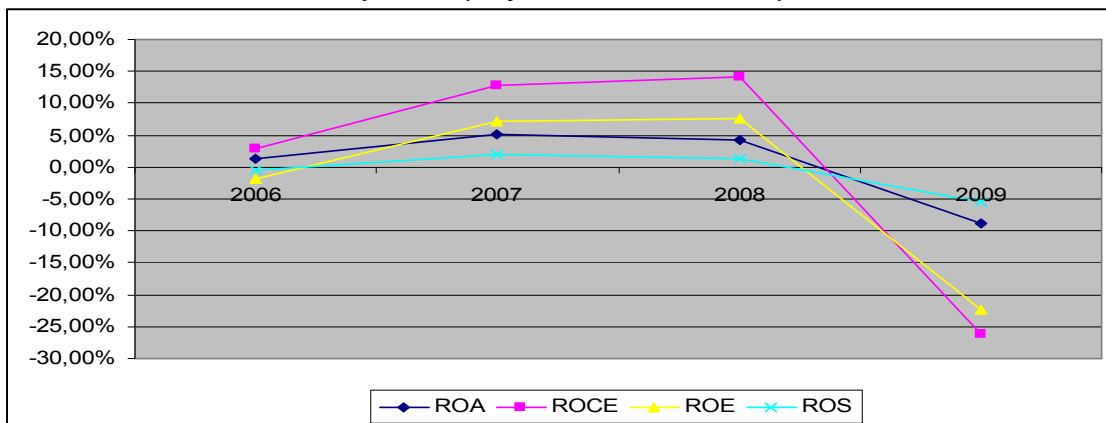
V prvním roce byl ukazatel ROE záporný, je to zapříčiněno tím, že společnost vykazala ztrátu v hodnotě cca 500 tis. Kč. V dalších letech se situace zlepšila a ROE bylo 7,21% a 7,53%. V roce 2009 byl ukazatel díky ztrátě ve výši 6,9 mil Kč opět záporný. Podle mého názoru je zde prostor pro zvyšování tohoto ukazatele do budoucna za předpokladu, že se společnosti podaří uskutečnit finanční plán a bude dodržovat zavedená úsporná opatření.

Rentabilita tržeb – ROS

Rentabilita tržeb v prvním roce byla záporná a to -0,5%, jelikož podnik vykázal ztrátu, ale v dalším období se pohybovala kolem 2%, což znamená, že každá koruna z tržeb přinesla

efekt v hodnotě 0,02 koruny pro podnik v podobě čistého zisku. Za předpokladu, kdyby byl při výpočtu použit EBIT a ne EAT, tak by ukazatel vykazoval vyšší hodnoty. V roce 2008 ukazatel poklesl na úroveň 1,3% díky vyšším tržbám, ale stejné úrovni čistého zisku jako v předešlém roce. V roce 2009 opět ukazatel nabýval záporných hodnot.

Graf 3.12 Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku splatit své závazky.

Tab. 3.12 Výsledky ukazatelů aktivity

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009
běžná	2.8	2,49	2,93	1,21	1,28
pohotová	2.9	0,78	0,77	0,50	0,20
okamžitá	2.10	0,09	0,13	0,01	0,01
ČPK v tis. Kč	2.11	32 376	45 220	16 242	12 823

Zdroj: vlastní zpracování

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity znázorňuje, do jaké míry je podnik schopen krýt své krátkodobé závazky oběžnými aktivy, bez ohledu na jejich likviditu. Hodnoty v rozmezí 2,5 a výš značí konzervativní politiku řízení likvidity v letech 2006 a 2007. Pokles běžné likvidity v roce 2008 byl způsoben zvýšením tempa růstu závazků v důsledku vyšší obchodní aktivity. Ovšem nejdůležitější příčinou tohoto poklesu je účtování cashpoolingu mezi krátkodobé závazky. Ta samá situace se opakuje v roce 2009, proto ukazatele likvidity neudávají v posledních dvou letech objektivní informace.

Pohotová likvidita

Optimální hodnota dle odborné literatury tohoto ukazatele je v rozmezí od 0,7 do 1, což podnik v roce 2006 a 2007 splňuje. V třetím a čtvrtém roce již klesl na 0,5, potažmo na 0,2. Tento vývoj má několik příčin. První z nich je pokles peněžních prostředků o 2 mil. Kč v roce 2008. Druhou a závažnější příčinou je, že zásoby v druhém a třetím roce tvořily cca 50% oběžného majetku, a tedy když nebyly zahrnuty do výpočtu, hodnota ukazatele takto rapidně poklesla. Důvod propadu ukazatele v roce 2009 je ten, že jednak se zvýšily krátkodobé závazky z důvodu účtování cashpoolingu mezi tyto závazky a také to, že v tomto roce zásoby tvořily cca 85% z oběžných aktiv.

Okamžitá likvidita

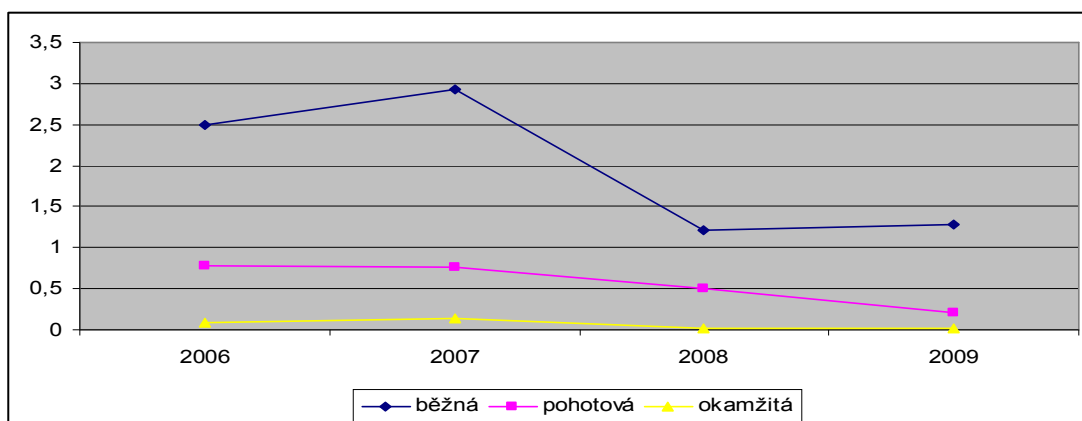
Pokles tohoto ukazatele způsobil hlavně pokles peněžních prostředků a nárůst krátkodobých závazků.

Ukazatel čistého pracovního kapitálu

Ukazatel udává, o kolik oběžný majetek převyšuje krátkodobé zdroje. Ideální vývoj by byl takový, kdyby tento ukazatel buď setrval na stejné úrovni, nebo stabilně rostl.

V tomto případě ukazatel v mezidobí 2006-2007 rostl, ale v roce 2008 zaznamenal pokles na cca 16 mil. Kč, což je cca 60% oproti předešlému období. Bylo to způsobeno účtováním cashpoolingu mezi krátkodobé závazky.

Graf 3.13 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity podávají obraz o využití jednotlivých složek majetku ve společnosti.

Tab.3.13 Výsledky ukazatelů aktivity

Ukazatel	Vzorec	2006	2007	2008	2009
obrat aktiv (počet obrátů za rok)	2.12	1,49	1,40	1,67	1,34
doba obratu aktiv (dny)	2.13	242,42	257,60	215,51	269,65
doba obratu zásob (dny)	2.14	131,60	168,83	105,17	172,31
doba obratu pohledávek (dny)	2.15	50,84	49,83	71,93	48,17
doba obratu závazků (dny)	2.16	47,45	51,29	54,55	40,11

Zdroj: vlastní zpracování

Obrat celkových aktiv

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát se aktiva přemění na tržby za rok. Ukazatel v tomto případě zaznamenal navýšení v roce 2008 oproti letům 2006, 2007 a 2009, kdy se pohyboval na podobné úrovni. V prvních dvou letech byl poměr tržeb a aktiv stejný, během třetího roku se tržby navýšily víc než aktiva, proto ukazatel nabýval příznivějších hodnot. V čtvrtém roce se snížila hladina aktiv i tržeb a ukazatel opět klesnul. Celkově podnik vykazuje relativně nízké hodnoty tohoto ukazatele i přes to, že většina majetku se nachází v oběžných aktivech, zejména v zásobách, proto by bylo řešení pro zlepšení tohoto ukazatele snížení zásob.

Doba obratu aktiv

Tento ukazatel koresponduje s ukazatelem obratu celkových aktiv. Jelikož obrat aktiv v průběhu prvních dvou let klesal, musel se tento ukazatel navyšovat, tedy aktiva potřebovala delší dobu na přeměnu v tržby. V třetím roce se situace zlepšila v důsledku vyššího tempa růstu tržeb než aktiv. Ovšem v roce 2009 se doba obratu opět prodloužila z 215 dnů na 269 dnů.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob vykazuje vysoké hodnoty, přibližně činí polovinu doby obratu aktiv, což znamená, že zásoby tvoří během sledovaného období zhruba polovinu aktiv. Jednou z hlavních příčin tak vysoké doby obratu zásob je to, že některý materiál a náhradní díly nejsou snadno k sehnání, popřípadě jsou zde dlouhé čekací lhůty, proto se musí podnik předzásobit. Klíčovým důvodem dlouhé doby obratu zásob je účtování ještě neprodaných nových i repasovaných bagrů do tento účet.

V posledním roce se doba obratu rapidně zvýšila oproti roku 2008, jelikož úroveň zásob v podniku zůstala stejná, ale výrazně poklesly tržby v důsledku ekonomické krize.

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel znázorňuje, za jak dlouho jsou splatné pohledávky podniku. Suma pohledávek, která byla použita pro výpočet ukazatele byla tvořena zejména pohledávkami z obchodních vztahů.

Ukazatel vykazuje relativně stabilní trend, kdy v roce 2006 a 2007 byl kolem 50 dnů, ale v roce 2008 byl 71 dnů. V posledním sledovaném roce opět poklesl na úroveň 48 dnů.

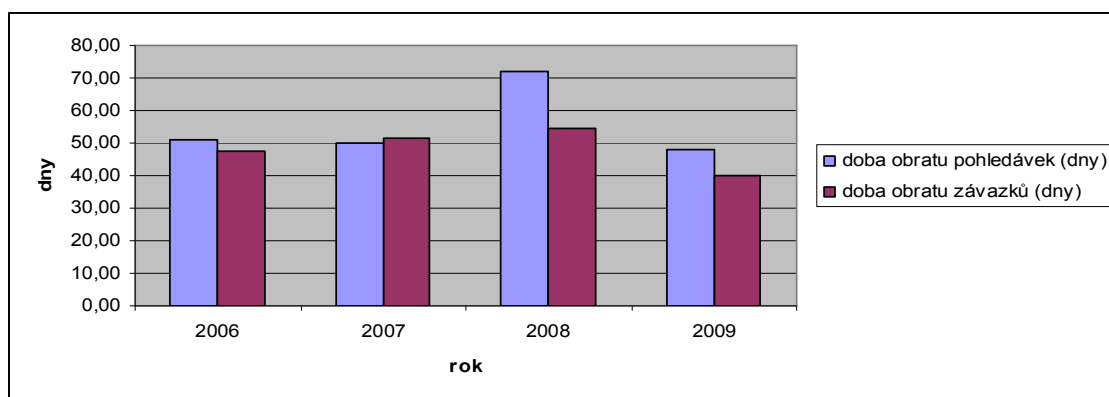
Doba obratu závazků

Doba obratu závazků se porovnává zejména s dobou obratu pohledávek. Pravidlo solventnosti říká, že doba obratu pohledávek, by měla být kratší, než doba obratu závazků.

Tato doba pravidelně rostla od 47 dnů v roce na 54 dnů v roce 2008, v roce 2009 v důsledku poklesu závazků z obchodních vztahů se tato doba opět zkrátila na 40 dnů.

V roce 2006, 2007, 2009 nebylo splněno pravidlo solventnosti, jelikož doba obratu závazků byla nižší než doba obratu pohledávek. Tato skutečnost může poukazovat na případné problémy s platbou za faktury.

Graf. 3.14 Porovnání doby obratu pohledávek a závazků



Zdroj: vlastní zpracování

3.4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují skutečnost, že podnik využívá k financování svého majetku i cizí kapitál.

Tab. 3.14 Výsledky ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	vzorec	2006	2007	2008	2009
celková zadluženost	2.17	58,99%	60,98%	70,82%	64,98%
finanční samostatnost	2.18	40,91%	38,99%	28,94%	35,02%
finanční páka	2.19	2,44	2,56	3,46	2,86
ziskový účinek finanční páky	2.20	-1,49	1,43	1,79	2,52
zadluženost vlastního kapitálu	2.21	144,21%	156,38%	244,72%	185,56%
úrokové krytí	2.22	94,96%	434,15%	303,96%	-573,47%
úrokové zatížení	2.23	105,31%	23,03%	32,90%	-17,44%

Zdroj: vlastní zpracování

Celková zadluženost

Z hodnot ukazatele vyplývá, že zadluženost podniku se během analyzovaného období zvyšuje z 60% na 70% v roce 2008. Růst zadluženosti v roce 2008 způsobil navýšení krátkodobých závazků a navýšení cashpoolingu. V roce 2009 se zadluženost snížila na úroveň 65%, zejména díky tomu, že celkové cizí zdroje klesly více než celková aktiva.

Finanční samostatnost

Tento ukazatel informuje o tom, do jaké míry je podnik schopen svými zdroji krýt majetek firmy. Na základě výsledků tento ukazatel stabilně klesal a koresponduje s vývojem celkové zadluženosti, ovšem v roce 2009 stoupl na 35%, což znamená, že podnik v tomto roce mohl krýt více majetku vlastními zdroji, než předchozí rok.

Finanční páka

Ukazatel za první tři období zaznamenal růst, což značí zvyšující se zadluženost, v posledním roce opět poklesl v důsledku snížení zadlužení. Finanční páka by měla být stabilní, což u této společnosti také byla. Na základě ziskového účinku finanční páky v roce 2007 a 2008 zvyšování zadluženost pomáhalo zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu, jelikož ukazatel byl vyšší než 1. V posledním roce byl sice ukazatel opět kladný, ale ROA i ROE bylo záporné a tedy konečný výsledek byl kladný, i když společnost hospodařila se ztrátou.

Zadluženost vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu průběžně rostla a v prvních třech letech sledovaného období se téměř zdvojnásobila z 140% na 240%. Znamená to, že v roce 2008 na 1 Kč vlastního kapitálu připadá v podniku 2,4 Kč cizího kapitálu. Tato zvyšující zadluženost není pro podniky špatný znak, jelikož cizí kapitál je nejlevnější způsob financování a pokud společnost vydělá na nákladové úroky a nemá potíže se splácením dluhů, tak tento jev nemusí

být pro společnost nebezpečný. Díky poklesu cizích zdrojů ve společnosti se tato zadluženost snížila v roce 2009 na 185%.

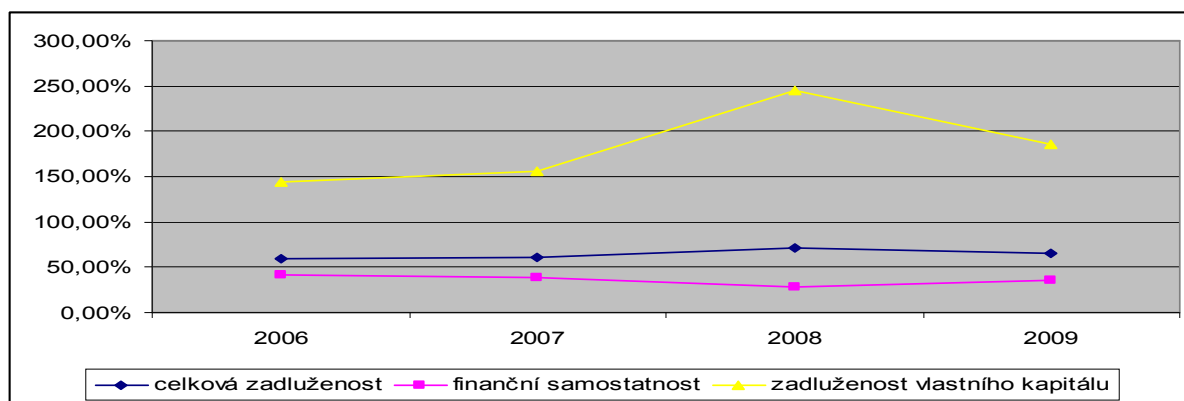
Úrokové krytí

Úrokové krytí zaznamenalo rozkolísaný vývoj, ale v podstatě se vyvíjelo příznivě, kdy v roce 2006 činilo 94%, což znamená, že EBIT nestačil na pokrytí nákladových úroků. Tato situace se změnila v dalších dvou letech, kdy v roce 2007 nabývalo hodnoty 434%, a následně 303%, tedy EBIT kryl nákladové úroky čtyřnásobně a v roce 2008 trojnásobně. V roce 2009 hodnota ukazatele nabývala -573%, tudíž podnik díky zápornému výsledku hospodaření nebyl schopen krýt nákladové úroky.

Úrokové zatížení

Tento ukazatel koresponduje s ukazatelem úrokového krytí. Znázorňuje jakou část EBITu odčerpají nákladové úroky. Pro podnik by bylo nejprůhodnější, aby tento poměr byl co nejnižší. V roce 2006 byl 105%, tedy úroky byly vyšší než EBIT a v dalších letech se hodnota ukazatele klesla na úroveň 23% a 32%. V roce 2009 hodnota činila -17%, což znamená, že podnik EBITem nebyl schopen krýt nákladové úroky.

Graf 3.15 Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

4 Stanovení hodnoty podniku

V této kapitole bude vypracován finanční plán, dále pak budou vyčísleny náklady kapitálu společnosti a bude provedeno ocenění pomocí účetní metody, metody diskontovaných peněžních toků a metody kapitalizovaných zisků.

4.1 Finanční plán

Pro účely této práce byl zpracován finanční plán pro období 2010 až 2014.

Společnost má svůj hlavní závod umístěn v České republice, ale také provozuje organizační složku na Slovensku, která bude transformována na společnost s ručeným omezeným a bude zahrnuta do struktury společnosti jako 100% dceřiná společnost. Finanční plán abstrahuje od této skutečnosti a všechny výpočty jsou provedeny pro společnost jako celek.

Prvotním problémem pro vypracování plánu bylo navázání vývoje společnosti na určitou ekonomickou veličinu, podle které by se dal reálně odhadnout vývoj společnosti. Jelikož se společnost zabývá převážně prodejem hydraulických nakladačů sloužících k manipulaci s odpadem, v převážně míře odpadem kokovým a jejich servisem nebyly odhady založeny na vývoji HDP ani na vývoj celého průmyslu, ale na předpokladu vývoje hutnictví. Hutnictví v minulosti vykazovalo velkou volatilitu na vývoji celého průmyslu a HDP, tedy nebyla podmínka, že když rostl HDP, rostl i hutní průmysl, který je klíčový pro činnost vybrané společnosti. Tato teze vychází z podstaty fungování hutního průmyslu, kdy hutě pro svou činnost potřebují množství kovového odpadu, aby nemusely spotřebovávat velké množství drahé surové železné rudy. V případě zvyšování hutní produkce dochází k nárůstu činnosti ve sběrnách odpadu. Tato činnost vyžaduje manipulaci s odpadem prostřednictvím bagrů. Při klesání produkce se naopak množství odvedené práce snižuje a tím se i snižuje tempo opotřebení strojů. Většinu důležitých společností podnikajících v oblasti ocelářského průmyslu sdružuje asociace Hutnictví železa, a.s., která napomáhá kooperaci mezi těmito podniky a vedle toho také zpracovává výhledy vývoje tohoto odvětví a další důležité informace z této oblasti. Hutní průmysl byl současnou ekonomickou krizí citelně zasažen, kdy produkce a počet nových zakázek klesl řádově v průměru na 60% oproti předešlým letům. Na přelomu roku 2009/2010 asociace zveřejnila odborný odhad, že hutní průmysl to nejhorší z ekonomické krize má již za sebou a v dalších letech očekává mírný růst produkce, ale plné zotavení by mělo přijít až v roce 2013, kdy predikuje, že se dostane na úroveň roku 2007. Tato teze patří ke stěžejním předpokladům, kdy úroveň produkce z roku 2007 bude

dosažena v roce 2013. V období 2010 – 2013 produkce společnosti poroste cca 4% ročně. V roce 2014 se růst zastaví a objem produkce bude totožný s produkcí v roce 2013, jelikož by bylo nereálné počítat s růstem do nekonečna.

Pro účely této práce nebyla použita pro tvorbu finančního plánu běžná metoda procentních podílů, ale byla aplikována vlastní metoda, která má pro společnost má vyšší vypovídací hodnotu a dokáže věrohodněji predikovat vývoj jednotlivých veličin. Použitá metoda spočívá ve vztažení výpočtů jednotlivých veličin k predikovanému množství prodaných výrobních hodin, jakožto indikátoru velikosti společnosti. Výrobní hodiny jsou hodiny, které odpracují výrobní dělníci společnosti a společnost za ně dostane zapláceno od jejich zákazníků. Významnost odhadnutého vývoje výrobních hodin bude dokázána na způsobu výpočtu jednotlivých položek ve finančním plánu.

Odhad vývoje výrobních hodin vycházel z minulého vývoje počtu výrobních hodin. Mezi lety 2008 a 2009 nastal hluboký propad v počtu výrobních hodin z cca 50 000 na cca 36 000, což je propad o 30%, kdy celý hutní průmysl se propadl o 40%, ale celkové výkony společnosti za rok 2009 se propadly o 40%. Na základě těchto skutečností lze vysledovat propojenost mezi vývojem společnosti a hutním průmyslem. Byl proto stanoven předpoklad, že tento počet výrobních hodin poroste z úrovně 2009 na úroveň roku 2007 v roce 2013 na základě přepočteného počtu zaměstnanců na celkový počet cca 43 000 výrobních hodin a v dalším roce bude již stagnovat. Přehled vývoje počtu výrobních hodin je uveden v následující tabulce.

Tab.4.1 Předpokládaný vývoj výrobních hodin

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
výrobní hodiny	36500	38186	39872	41558	43244	43244
růst		4,62%	4,42%	4,23%	4,06%	0,00%

Zdroj: Evidence výrobních hodin

Plán vychází ze situace roku 2009, kdy společnost vykázala ztrátu ve výši 6,9 mil. Kč. Již v tomto roce se snažila promítnout do svého hospodaření úsporná opatření, která provedla, ale plný účinek těchto opatření se očekává až v dalších letech. Náklady jsou nastaveny tak, aby společnost mohla být zisková a tím sanovat ztrátu, kterou v roce 2009 utrpěla. Opatření měla povahu redukce počtu zaměstnanců, snížení platů, zavření pobočky v Děčíně. Díky těmto opatřením bude společnost schopna uspořit na fixních nákladech cca 12 mil. Kč oproti roku 2008. Tato opatření vycházejí z krizového plánu pro rok 2009 a je s nimi počítáno i v plánu na roky 2010 – 2014. Vedle redukce nákladů další klíčovou skutečností bylo navázání

spolupráce se společností Sennebogen, která je německým výrobcem bagrů a společnost Silscrap získala zastoupení na území České a Slovenské republiky. Hlavní výhodou tohoto spojení je, že firma již nemusí nakupovat bagry značky Fuchs, kdy neměla přímý kontakt na výrobce, ale musela je nakupovat od dealerů. Tím, že firma získala zastoupení u jiného výrobce utrží na prodeji strojů Sennebogen řádově dvakrát větší marži, jelikož zde již nevystupuje žádný prostředník.

Při konstrukci finančního plánu byly zohledněny jen významné a predikovatelné položky. Proto bude abstrahováno například od vývoje ostatních provozních výnosů a nákladů, popřípadě od kurzových zisků a ztrát, jelikož takovéto položky mohou, ale také nemusí přinést jednorázové efekty a jejich chování je z dlouhodobého hlediska těžko odhadnutelné a většinou nemají významnější vliv na celkový chod společnosti.

4.1.1 Výkaz zisku a ztráty

Uvedená tabulka znázorňuje agregovaný a zjednodušený výkaz.

Tab. 4.2 Výkaz zisku a ztráty 2010- 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby celkem	159 061 550	182 044 768	182 379 777	222 714 786	202 714 786
<i>provozní náklady</i>	<i>65 091 641</i>	<i>67 670 824</i>	<i>69 539 814</i>	<i>71 580 512</i>	<i>71 881 620</i>
z toho odpisy	1 547 167	1 472 639	1 410 532	1 175 444	979 536
<i>nákup strojů</i>	<i>83 250 000</i>	<i>104 650 000</i>	<i>102 375 000</i>	<i>136 500 000</i>	<i>118 300 000</i>
<i>úroky</i>	<i>694 484</i>	<i>349 580</i>	<i>162 995</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>rezervy</i>	<i>159 904</i>	<i>166 964</i>	<i>174 024</i>	<i>181 084</i>	<i>181 084</i>
Náklady celkem	149 196 029	172 837 368	172 251 833	208 261 596	190 362 704
VH před zdaněním	9 705 617	9 040 436	9 953 919	14 272 106	12 170 997
daň (%)	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
daň	1 844 067	1 717 683	1 891 245	2 711 700	2 312 490
EAT	7 861 550	7 322 753	8 062 675	11 560 405	9 858 508

Zdroj: vlastní zpracování

Výše uvedená tabulka podává jednoduchý obraz vývoje celkových výnosů a nákladů v průběhu příštích pěti let. Zisk podniku má tendenci růst na základě zvyšování celkových tržeb a výrobních hodin a také v důsledku zvyšující se celkové aktivity podniku. Jednotlivé předpoklady vývoje jednotlivých položek se prolínají, proto některé veličiny budou rozebrány podrobněji.

4.1.1.1 Náklady

Náklady jako agregovanou veličinu jsem rozdělil do 4 hlavních skupin a těmi jsou provozní náklady, náklady na nákup strojů, pak úrokové náklady a rezervy, které sice jsou součástí cizích zdrojů v pasivech, ale vstupují do nákladů.

Tab.4.3 Vývoj celkových nákladů v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
náklady celkem	149 191 910	172 828 843	172 236 850	208 261 596	190 362 704

Zdroj: vlastní zpracování

Provozní náklady

Provozní náklady se skládají z nákladů na materiál, nákladů na služby, osobních nákladů, daní a poplatků a odpisů.

Náklady na materiál a energie

Před odhadem vývoje tohoto druhu nákladů došlo nejdříve k rozlišení mezi variabilními a fixními položkami. Z plánu na rok 2009 a následně na rok 2010 fixní materiál činil 3 mil. Kč. Jednalo se o materiál ve formě topný plyn, ochranné prostředky, spotřeba provozních hmot, atd.

Jelikož na přelomu let 2009 a 2010 došlo k rapidnímu poklesu této položky, tak položka poroste v roce 2011 o 4% a v dalších letech jen o 2%, i když výrobní kapacity porostou dle růstu výrobních hodin cca 4%. Pro variabilní náklady byl použit odlišný způsob výpočtu a to za pomoci počtu výrobních hodin, jelikož ty charakterizují množství odvedené práce a také množství materiálu použitého při práci. Základem bylo zjistit, kolik materiálu v nákladových cenách připadá na jednu výrobní hodinu. Toto množství je 1 020 Kč na jednu hodinu, v tabulce je označeno jako koeficient. V minulých letech byl tento koeficient větší, dostal se na úroveň cca 1 250 Kč, ale pro objektivnější odhad bude použita hodnota koeficientu z roku 2009. Variabilní materiál zde představuje zejména materiálovou spotřebu a spotřebu polotovarů.

Tab. 4.4 Náklady na materiál a energie v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>režijní materiál</i>	3 000 000	3 120 000	3 182 400	3 246 048	3 310 969
výrobní hodiny	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
koeficient	1 020	1 020	1 020	1 020	1 020
<i>variabilní materiál</i>	38 949 720	40 669 440	42 389 160	44 108 880	44 108 880
materiál a energie	41 949 720	43 789 440	45 571 560	47 354 928	47 419 849

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na služby

Tab. 4.5 Náklady na služby v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>fixní služby</i>	3 300 000	3 500 000	3 570 000	3 641 400	3 714 228
výrobní hodiny	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
koeficient	33	33	33	33	33
<i>variabilní služby</i>	1 276 354	1 332 708	1 389 062	1 445 416	1 445 416
Služby	4 576 354	4 832 708	4 959 062	5 086 816	5 159 644

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na služby byly také rozděleny na variabilní a fixní. Fixní služby původně činily 3 mil. Kč, ale pro rok 2010 muselo dojít k navýšení na danou částku, kvůli zvýšení nákladů na propagaci výrobků Sennebogen. V dalších letech tyto náklady na propagaci tvoří cca 500 tis. Kč a navíc dochází k 2% růstu těchto fixních nákladů. Postup výpočtu u variabilních služeb byl obdobný jako u variabilního materiálu.

Osobní náklady

Osobní náklady se dále skládají z mzdových nákladů, nákladů na sociální zabezpečení, odměny statutárních orgánů a sociálních nákladů. Výpočet této skupiny je uveden v tabulce 4.6.

Plán vychází ze znalosti o počtu dělníků a režijních pracovníků na konci roku 2009 a počátku roku 2010. Pro rok 2010 společnost počítá s 28 výrobními dělníky a 14 režijními pracovníky. Do kategorie režijních pracovníků patří zejména účetní, řidiči, atd. Další důležitou položkou jsou potenciální výrobní hodiny na 1 dělníka. Hodnota 1 550 je nejvyšší možné množství prodaných výrobních hodin na jednoho dělníka za rok. V roce 2009 počet výrobních hodin činil na dělníka cca 1 300, což je hluboko pod ideální hodnotou. Byl to také jeden z důvodů, proč společnost musela některé pracovníky v minulém roce propustit. Hodnota 1 550 vychází z předpokladu, že pracovní rok má 2 000 hodin, dále pak, že si zaměstnanec vybere dovolenou v délce 200 pracovních hodin, tedy se toto číslo sníží na 1

800. Z množství 1 800 hodin připadá cca 14% na režijní hodiny, tedy hodiny, které podnik nedostane zaplacené, ale musí zaměstnanci odvést mzdu.

Tab. 4.6 Osobní náklady v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
počet výrobních hodin	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
počet dělníků	28	26	26	27	28
potenciál dělníka	1 550	1 550	1 550	1 550	1 550
potenciální výr. hodiny	43 400	40 300	40 300	41 850	43 244
rozdíl	-5 214	-428	1 258	1 394	0
potřeba nových dělníků	-3	0	1	1	0
celkem dělníků	28	26	27	28	28
průměrný plat zam/rok	228 000	233 000	233 000	233 000	233 000
plat dělníků celkem	6 384 000	5 993 662	6 247 106	6 500 550	6 500 550
režijní pracovníci/ počet	14	15	15	15	15
režijní pracovníci plat celkem	3 192 000	3 495 000	3 495 000	3 495 000	3 495 000
plat vedoucí pracovníci	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000	2 400 000
Mzdové náklady	11 976 000	11 888 662	12 142 106	12 395 550	12 395 550
Odměny členů orgánu společnosti	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
koeficient soc. zabezpečení	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Náklady na soc zabezpečení	4 191 600	4 161 032	4 249 737	4 338 442	4 338 442
koeficient soc. nákladů	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Sociální náklady	598 800	594 433	607 105	619 778	619 778

Zdroj: vlastní zpracování

Když se vynásobí počet dělníků na rok 2010 (tedy 28) s potenciálním počtem výrobních hodin, dostaneme hodnotu 43 400, která je ale o cca 5 000 výrobních hodin větší než predikované výrobní hodiny pro rok 2010. To znamená, že společnost má v tuto dobu cca o tři pracovníky navíc. Při počtu 28 dělníků a průměrném platu 228 000 Kč stojí dělníci společnost 6,4 mil. Kč za rok. Další složkou mzdových nákladů je plat režijních pracovníků, která činí cca 3,2 mil. Kč za rok 2010. Poslední položkou je plat vedoucích pracovníků a ten byl zjištěn z mzdové evidence ve výši 2,4 mil. Kč za rok.

V roce 2011 se očekává odchod dvou výrobních dělníků do penze. V tomto případě při počtu 26 výrobních dělníků dochází k ideálnímu využití dělníků, tedy se sníží nevyužité pracovní hodiny z 5 000 na 428. Další změnou pro rok 2011 je zvýšení průměrného platu na hodnotu 233 000 Kč za rok. Pro plánovaný objem prodaných strojů společnost potřebuje přijmout obchodního zástupce, který bude zahrnut do režijních pracovníků. Jeho plat bude ovšem na vyšší úrovni než je průměrný plat ve společnosti. Proto se průměrný plat od roku 2011 navýší o cca 5 tis za rok.

Další složkou osobních nákladů jsou odměny členů orgánů společnosti. Ty byly stanoveny na základě roku 2009.

Pro výpočet nákladů na sociální zabezpečení a sociálních nákladů byla použita podílová metoda. Z historických dat bylo zjištěno, že podíl nákladů na sociální zabezpečení činí 35% mzdových nákladů. Podíl sociálních nákladů na mzdových nákladech činil 5%.

Jelikož osobní náklady tvoří podstatnou složku nákladů a je u nich velký tlak na valorizaci v závislosti na inflaci, tak byl na závěr kvantifikován i vliv inflace.

Tab.4.7 Vliv inflace na mzdové náklady v letech 2010- 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
Osobní náklady	16 886 400	16 764 127	17 118 948	17 473 770	17 473 770
Inflace	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
valorizace	1	1,04	1,02	1,02	1,02
Osobní náklady	16 886 400	17 441 397	17 461 327	17 823 245	18 179 710

Zdroj: www.cnb.cz, vlastní zpracování

V řádku osobní náklady jsou sečteny všechny dílčí položky osobních nákladů. Při výpočtu byla použita hodnota cílované inflace Českou národní bankou pro toto období. Na základě rozhodnutí společnosti v letoším roce nebude provedena valorizace mezd na základě předběžné hodnoty inflace o daná 2%, ale zůstanou na loňské úrovni. V roce 2011 je plánovaná valorizace jak za rok 2011, tak i za rok 2010, tedy cca 4%. V dalších letech se počítá již s 2% růstem.

Daně a poplatky

Tab. 4.8 Vývoj daní a poplatků v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2013
růst	0	0,02	0,02	0,02	0,02
Daně a poplatky	132 000	134 640	137 333	140 079	142 881

Zdroj: vlastní zpracování

Výše nákladů na daně a poplatky v roce 2010 byla převzata z plánu na rok 2009. V dalších letech se předpokládá 2% růst. Tempo růstu bylo empiricky zjištěno z historického vývoje.

Odpisy

Tab.4.9 Vývoj odpisů v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
odpis budovy	101 000	101 000	101 000	101 000	101 000
odpis sam. mov. věcí	1 446 167	1 371 639	1 309 532	1 074 444	878 536
odpisy	1 547 167	1 472 639	1 410 532	1 175 444	979 536

Zdroj: vlastní zpracování

Úroveň odpisů byla vypočítána tak, že odpisy budovy činí konstantních 101000 Kč po celou dobu finančního plánu. Tento údaj byl převzat z historických dat a počítá se s stejnou úrovní i do budoucna. Celkem odpisy tvoří řádově každý rok cca 20% z dlouhodobého majetku s tím, že pozemky se neodpisují. Když se odečte od celkových odpisů 101000 Kč, dostaneme odpisy na samostatné movité věci, které tvoří většinu dlouhodobého majetku. Odpisy vykazují klesající tendenci, je to dáno tím, že v průběhu času se účetní hodnota dlouhodobého majetku snižuje v důsledku odpisování a tedy podíl 20% ze zmenšujícího majetku je také pořád menší. Odpisy klesají z úrovně cca 1,5 mil Kč v roce 2010 na úroveň cca 1 mil. Kč v roce 2014. Dalším faktorem klesajících odpisů je nízká míra investic do dlouhodobého majetku, které společnost zamýšlí provést. Tyto investice jsou naplánované ve formě koupě zejména dvou osobních aut a dvou servisních aut v celkové výši cca 3 mil. Kč v letech 2010, 2011 a 2012. V důsledku odpisů a nízkých investic klesne v průběhu plánu dlouhodobý majetek z cca 8 mil. Kč na 5,8 mil. Kč.

Náklady na nákup strojů

Tab. 4.10 Vývoj nákladů na nákup strojů v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
tržby celkem	92 500 000	115 000 000	112 500 000	150 000 000	130 000 000
efekt celkem	9 250 000	10 350 000	10 125 000	13 500 000	11 700 000
pořizovací náklady	83 250 000	104 650 000	102 375 000	136 500 000	118 300 000

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj těchto nákladů byl odvozen od výnosů z prodeje strojů. Na základě stanovených počtů strojů, které firma hodlá prodat a věří, že tento objem je realizovatelný, byly stanoveny celkové výnosy z obchodu. Společnost si také stanovila, že v roce 2010 marže z obchodu bude činit cca 10% a v dalších letech v důsledku zvýšení nákladů na propagaci značky klesne na 9%. Tedy celkové náklady byly vypočteny tak, že od výnosů byla odečtena marže a tím byla získána nákladová cena strojů.

Rezervy

Tab.4.11 Vývoj rezerv v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
koeficient	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
tržby za hodiny	15 274 400	15 948 800	16 623 200	17 297 600	17 297 600
tržby za materiál	48 687 150	50 836 800	52 986 450	55 136 100	55 136 100
Výkony	63 961 550	66 785 600	69 609 650	72 433 700	72 433 700
rezervy	159 904	166 964	174 024	181 084	181 084

Zdroj: vlastní zpracování

Pro účely této práce byly do nákladů také zahrnuty rezervy, které jsou složkou cizích zdrojů v pasivech. Společnost tvoří rezervy na svou činnost ve výši 0,5% z účetních výkonů z druhé půlky účetního roku. Ovšem plán počítá s ideálním stavem, kdy výkony jsou v konstantní výši celý rok, tedy hodnotu rezerv tvoří 0,25% z hodnot výkonů. Jelikož struktura výnosů neodpovídá účetnímu výkazu zisku a ztráty byly výkony určeny jako součet tržeb za materiál a výrobní hodiny. Tyto dvě položky tvoří hlavní část tržeb a také hlavní náplň práce společnosti. Dále jsou rezervy tvořeny především na reklamace a ty vznikají v důsledku chybně provedené práce nebo použitím vadného materiálu při práci. Hodnota výkonů se zvyšuje v závislosti na zvyšujícím se počtu výrobních hodin, takže rostou i rezervy na tyto výkony.

Nákladové úroky

Tab. 4.12 Vývoj nákladových úroků v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
úroky	701 083	362 946	185 983	0	0
sazba	3,10%	3,10%	3,50%	4,00%	4,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Nákladové úroky jsou počítány z výše bankovní výpomoci. Společnost má možnost k financování svých potřeb využívat dvousměrný cashpooling. Tato forma financování má nastavenou úrokovou sazbu ve výši Pribor + 1%. V průměru úroková sazba v roce 2009 činila 3,5%, kdy Pribor byl cca 2,5%. V prvním čtvrtletí roku 2010 měl Pribor klesající tendenci na úroveň 2,1%. Na základě dohody s vedením společnosti byl proveden laický odhad vývoje Priboru v následujících letech. Společnost předpokládá konstantní úroveň Priboru pro rok 2010 a také pro rok 2011, kdy Centrální banka nebude mít zájem na zvyšování úrokových měr, aby tak oslabil potenciální růst ekonomiky, kterou zasáhla globální ekonomická krize. V roce 2012 se počítá s možností růstu Priboru a tedy i nákladových úroků na úroveň 3,5%. Pro další roky se počítá s průměrnou úrokovou sazbou pro společnost z cashpoolingu ve výši 4%. Ovšem v této době by již cashpooling měl být splacen v plné výši a neměly by nabíhat žádné nákladové úroky. Tento vývoj nákladových úroků vychází pouze z odhadu, jelikož i analytici ČNB a jiných bank mají za to, že v současné době předpovídat vývoj úrokových měr je čirá spekulace.

4.1.1.2 Výnosy

Výnosy jsou rozděleny do čtyř kategorií: výnosy z obchodu se stroji, výnosy z prodané práce, materiálu a ostatní výnosy.

Výnosy z obchodu

Tab.4.13 Vývoj výnosů z obchodu v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
cena nakladače	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000	2 500 000
cena bagru I.	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
cena bagru II.	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000	10 000 000
počet nakladačů	5	10	15	20	20
počet I.	12	14	15	16	16
počet II.	2	2	0	2	0
tržby nakladače	12 500 000	25 000 000	37 500 000	50 000 000	50 000 000
tržby I.	60 000 000	70 000 000	75 000 000	80 000 000	80 000 000
tržby II.	20 000 000	20 000 000	0	20 000 000	0
tržby celkem	92 500 000	115 000 000	112 500 000	150 000 000	130 000 000
marže	0,1	0,09	0,09	0,09	0,09
efekt celkem	9 250 000	10 350 000	10 125 000	13 500 000	11 700 000

Zdroj: vlastní zpracování

V minulosti společnost vyráběla a prodávala vedle bagrů značky Fuchs i své vlastní stroje pod označením Lom. V současnosti od výroby vlastních strojů upouští z důvodu kontraktu s novým dodavatelem. V důsledku smlouvy se společností Sennebogen se firma Silscrap zavázala k ukončení této výroby, jelikož by nebylo možné nabízet vedle Sennebogenů také své vlastní bagry, které by byly navzájem přímou konkurencí.

Další část obchodu v minulosti tvořil obchod s použitými stroji. Společnost mohla takový starší stroj koupit na protiúčet, kdy zákazník chtěl nový stroj a potřeboval se zbavit svého starého stroje. Firma tento starý stroj od něho vykoupila, následně ho repasovala a nabídla ho k prodeji. Tyto stroje byly určeny spíše pro zákazníky, kteří neměli prostředky na koupi nového stroje, jelikož byly znatelně levnější a dokázaly odvést patřičnou práci. V současnosti má společnost ve výrobcích těchto starších strojů osm a potřebuje je prodat, aby mohla částečně splatit cashpooling. V tomto a příštím roce by chtěla prodat celkem šest z nich a průběžně si dva nechávat ve výrobcích pro případné zájemce. Tyto dva stroje také budou sloužit jako náhradní stroje v případě dlouhodobé poruchy nových strojů v záruce. V současnosti v důsledku změny prodejní politiky bude tento bazar sloužit spíše jako doplňková služba zákazníkovi. Společnost plánuje, že tyto stroje bude prodávat za nákladové ceny, popřípadě jen s malou marží na materiálu. Z těchto důvodů taky tento bazar nebyl promítnut do predikce prodaných strojů, jelikož jednak by bylo složité objektivně tuto záležitost odhadnout a navíc marže za materiál a odpracované hodiny spadají pod výnos z hodin a z materiálu.

Plán a celý obchod je nastaven tak, že výnosy z materiálu a výrobních hodin by měly pokrýt veškeré náklady a marže z obchodu by měla tvořit zisk společnosti. Ovšem není to

podmínkou a klidně tento efekt z obchodu může sanovat určitou výši ztráty z samotné výrobní činnosti podniku.

V tabulce 4.13 jsou uvedeny nejdříve ceny jednotlivých bagrů. Tato nabídka byla rozčleněna podle cenových kategorií strojů. Prvním druhem stroje je čelní nakladač, jehož prodejní cena je 2,5 mil. Kč. Tento rok se začíná s jeho prodejem a pro začátek se počítá s pěti prodanými kusy. Jelikož trh s těmito nakladači je brán jako velmi dynamický a stroj se dá využít při celé řadě činností, nemusí se specializovat jen na manipulaci s kovovým odpadem, tak se pro další roky počítá s nárůstem počtu prodaných nakladačů. Opět není možné, aby tento odhad rostl do nekonečna. Jako vrchol prodeje je brán rok 2013 s 20 prodanými nakladači. Dalšími dvěma druhy jsou již velké bagry různých velikostí a vybavení. Cena prvního je 5 mil. Kč a druhého 10 mil. Kč. Na základě znalosti podmínek českého a slovenského trhu společnost předpokládá, že tento rok se prodá celkem 14 bagrů. Prodeje bagru prvního typu se bude společnost snažit navyšovat podle odhadu. Při těchto odhadech se vychází ze skutečnosti, že v současnosti jsou na nákup těchto strojů poskytovány státní dotace a dále společnost poskytuje zákazníkům kompletní servis a další služby, které dávají výhodu firmě před konkurencí. Odhad druhého typu bagru počítá s daleko menším objemem. Příčinou toho je omezený trh a tím i poptávka po tak velkých strojích, kdy je možné, že některý rok jich mohou prodat víc a některý jiný rok žádný. Odhad počtu prodaných bagrů tohoto typu byl založen na znalosti aktuálních tržních podmínek.

Pro rok 2010 společnost Silscrap počítá s řádově 10% marží z každého stroje. Jak jsem již výše uvedl, je to tím, že mezi výrobcem a společností nestojí žádný prostředník. Pro další roky se počítá s poklesem marže na cca 9%.

Výnos z prodeje materiálu

Tab.4.14 Vývoj výnosů z prodeje materiálu v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
náklad na variabilní materiál	38 949 720	40 669 440	42 389 160	44 108 880	44 108 880
marže	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
tržby za materiál	48687150	50836800	52986450	55136100	55136100
marže	12 171 788	12 709 200	13 246 613	13 784 025	13 784 025

Zdroj: vlastní zpracování

Výnos z prodeje materiálu představuje prodej náhradních dílů popřípadě jiných polotovarů a dalšího materiálu, který je používán při činnosti zejména výrobními dělníky. Jak bylo uvedeno u výpočtu nákladů na materiál, výnos z prodeje materiálu se počítá z nákladů na variabilní materiál. Dále je třeba zmínit, že společnost používá různé výše marží podle druhu

materiálu, ale v průměru je možné stanovit jednotnou marži pro materiál a to ve výši 25%. Celková marže má tendenci růst opět v závislosti na výrobních hodinách a to z 12 mil. Kč v roce 2010 až na cca 14 mil. Kč v roce 2014. Právě tento objem prostředků se opět podílí na krytí nákladů společnosti.

Výnos z prodeje výrobních hodin

Tab. 4.15 Výnos z prodeje výrobních hodin v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
počet výrobních hodin	38186	39872	41558	43244	43244
prodejní cena hodiny	400	400	400	400	400
pokrytí ostatních nákladů	300	300	300	300	300
tržby za hodiny	15 274 400	15 948 800	16 623 200	17 297 600	17 297 600
pokrytí ostatních nákladů	11 455 800	11 961 600	12 467 400	12 973 200	12 973 200

Zdroj: vlastní zpracování

Výnosy z výrobních hodin jsou opět odvozeny z predikovaného počtu prodaných hodin na základě odhadu asociace Hutnictví železa. Společnost prodává výrobní hodiny za několik rozdílných sazeb, kdy nejnižší je 300 Kč za hodinu a nejvyšší cca 550 Kč. V průměru je prodejní cena hodiny cca 440Kč, ale pro objektivnější odhad se bude počítat s cenou 400 Kč za hodinu. Z hodnoty 400 Kč připadá 100 Kč na mzdu zaměstnance, který tyto hodiny odvádí a zbylých 300 Kč slouží na pokrytí dalších nákladů. Dále položka pokrytí ostatních nákladů udává sumu peněžních prostředků, která pokrývá jiné náklady než je mzda výrobních dělníků.

Ostatní výnosy

Tab. 4.16 Vývoj ostatních výnosů v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
výrobní hodiny	38186	39872	41558	43244	43244
koeficient	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
výnosy ze šrotu	225297,4	259168	270127	281086	281086
<i>jiné výnosy než šrot</i>	<i>2374702,6</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
ostatní výnosy	2600000	259168	270127	281086	281086

Zdroj: vlastní zpracování

Ostatní výnosy na rok 2010 jsou počítány jiným způsobem než v následujících letech. Hodnota pro rok 2010 je přebrána z roku 2009, jelikož v tomto roce je do ostatních výnosů vedle výnosů z prodeje šrotu započítány výnosy za finanční poradenství. Tato spolupráce by měla pokračovat ještě v roce 2010, ale nadále se s těmito výnosy nedá konstantně počítat, proto v následujících letech jsou brány v potaz jen výnosy z obchodu se šrotem. Tyto výnosy jsou opět vztaženy k počtu výrobních hodin. Při výpočtu byl použit koeficient, který udává

velikost výnosů ze šrotu na jednu výrobní hodinu. V průměru z minulých let byl zjištěn ve výši 6,5 Kč.

4.1.2 Výkaz cash – flow

Tento výkaz podává zjednodušený přehled o vývoji množství peněžních prostředků v podniku. Je rozdělen do třech částí a to cash – flow z provozní činnosti, investiční a finanční činnosti. Vývoj peněžních prostředků je uveden v tabulce 4.17.

Tab. 4.17 Cash – flow v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
EAT	7 856 205	7 311 926	8 044 055	11 560 405	9 858 508
odpisy	1 547 167	1 472 639	1 410 532	1 175 444	979 536
odpis budovy	101 000	101 000	101 000	101 000	101 000
odpis zbytek	1 446 167	1 371 639	1 309 532	1 074 444	878 536
ČPK					
přírůstek OA	-3 050 180	-2 874 180	2 309 820	2 309 820	0
přírůstek krd. závazků	951 380	556 380	556 380	556 380	0
Změna ČPK	-4 001 560	-3 430 560	1 753 440	1 753 440	0
CF z provozní činnosti	13 404 932	12 215 125	7 701 147	10 982 409	10 838 044
Investice obnovovací	-1 000 000	-1 100 000	-1 100 000	0	0
Investice rozvojové	0	0	0	0	0
CF z investiční činnosti	-1 000 000	-1 100 000	-1 100 000	0	0
Splátky bankovního úvěru	0	0	0	0	0
splátka	-207 500	-207 500	-207 000	0	0
Splátka celkem	0	0	207 000	0	0
CF z finanční činnosti	-207 500	-207 500	-207 000	0	0
CF z finanční a investiční čin.	-1 207 500	-1 307 500	-1 307 000	0	0
CF CELKEM	12 197 432	10 907 625	6 394 147	10 982 409	10 838 044

Zdroj: vlastní zpracování

Základem pro výpočet cash – flow ze samofinancování je EAT. K tomuto čistému zisku se přičtou odpisy, jelikož ty jsou nákladem, ale ne výdajem, nezpůsobují tedy odliv peněžních prostředků. V důsledku zvyšující se tendence čistého zisku se také zvyšuje cash – flow z provozní činnosti. Další částí výkazu je velikost cash – flow z investiční činnosti. V dalších pěti letech společnost nehodlá provádět velké investice. Je třeba uvést, že významnou investici provedla v minulosti a to byla instalace nového druhu vytápění, který ji dovolí v budoucnosti právě částečně omezit výdaje v této oblasti. V příštích pěti letech se počítá jen s obnovou vozového parku, kdy v roce 2010 zamýšlí firma koupit dva osobní vozy

a v dalších dvou letech chce koupit dvě servisní vozidla, kdy odhaduje, že jedno bude stát včetně vybavení 1,1 mil. Kč.

Čistý pracovní kapitál v roce 2010 a v roce 2011 má tendenci klesat. Je to způsobeno tím, že krátkodobé závazky jsou spočítány tak, že by měly v průběhu celého období stoupat, v této návaznosti by měly růst i pohledávky z obchodních vztahů, ale velká část oběžného majetku je tvořena nedokončenou výrobou a také již hotovými výrobky, které se společnost snaží prodat. V těchto výrobcích je i uskladněno osm starších repasovaných nakladačů v celkové hodnotě cca 14 mil. Kč. Společnost reálně vidí možnost, že v tomto roce prodá tři a v příštím také tři, což je vždy úbytek oběžného majetku ve výši 5 mil. Kč, proto změna ČPK v roce 2010 a 2011 vykazuje zápornou hodnotu.

V třetí části výkazu cash – flow je zachycena splátka úvěru, kterým byl financován nákup osobních vozů v minulosti. V současné době je ve výši cca 600 000 Kč a bude splacen do tří let. Jiné splátky úvěru nejsou zachyceny. I když společnost má v současnosti bankovní výpomoci ve výši cca 35 mil. Kč, tak se jedná o financování pomocí cashpoolingu a ten nemá takto nastavené splátky úroků a jistiny jako běžné úvěry. V řádku CF celkem je uvedena výše peněžních prostředků, které podnik by měl mít k dispozici na konci roku. Je spočítáno, že v letech 2010, 2011 a 2012 celý objem těchto prostředků půjde na splátku cashpoolingu a v dalších letech se budou tyto prostředky kumulovat ve společnosti. Cashpooling totiž funguje na principu kontokorentního úvěru na běžném účtu. V případě potřeby peněžních prostředků může tento úvěr využít společnost kdykoliv a automaticky do výše 35 mil. Kč. V průběhu roku 2009 byl tento cashpooling využit v plné míře, což bylo způsobeno zejména tím, že společnost vážala značné prostředky v starších strojích, o které nebyl zájem. V příštích letech společnost plánuje, že bude potřebovat na účtu jen asi 600 000 Kč, ale když bude potřebovat finanční prostředky může využít tento cashpooling. V případě kdy naopak získá peníze z obchodních transakcí, vloží je na tento cashpooling a tím sníží zadlužení. Pro společnost je tento systém financování svých aktivit výhodný, jelikož nákladové úroky jsou nízké a navíc tento úvěr má kdykoliv k dispozici a nemusí řešit s bankou žádná další jednání, zda společnosti bude či nebude poskytnut úvěr. V budoucnu by společnost měla financovat svůj provoz zejména ze svých vlastních prostředků, popřípadě na základě přesného naplánování peněžních toků a cashpooling by měl být používán hlavně pro financování obchodu, kdy společnost koupí stroj od výrobce a dále ho prodá zákazníkovi.

4.1.3 Rozvaha

Při konstrukci rozvahy byly opět použity výrobní hodiny jako měřítko objemu vykonané práce, dále pak měřítko potřebného majetku pro vykonání této práce a zdrojů na tuto práci. Vycházelo se také ze znalostí jednotlivých položek a historického vývoje. Pro účely této práce byla konstrukce pasiv a aktiv rozdělena do dvou podkapitol.

4.1.3.1 Aktiva

Tab. 4.18 Vývoj aktiv v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	7 735 833	7 363 194	7 052 662	5 877 218	4 897 682
Pozemky	541 000	541 000	541 000	541 000	541 000
Stavby	2 531 000	2 430 000	2 329 000	2 228 000	2 127 000
Samostatné movité věci	4 663 833	4 392 194	4 182 662	3 108 218	2 229 682
Oběžná aktiva	61 554 820	58 680 640	60 990 460	63 300 280	63 300 280
Zásoby	46 444 140	42 929 280	44 598 420	46 267 560	46 267 560
Materiál	18 711 140	19 537 280	20 363 420	21 189 560	21 189 560
Nedokončená výroba a polotovary	19 093 000	19 936 000	20 779 000	21 622 000	21 622 000
Výrobky	8 640 000	3 456 000	3 456 000	3 456 000	3 456 000
Krátkodobé pohledávky	14 510 680	15 151 360	15 792 040	16 432 720	16 432 720
Krátkodobý finanční majetek	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000
Peníze	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Účty v bankách	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000
Ostatní aktiva	343 674	358 848	374 022	389 196	389 196
Přebytek na cashpoolingu	0	0	0	5 668 613	16 506 658
AKTIVA	69 634 327	66 402 682	68 417 144	75 235 308	85 093 816

Zdroj: vlastní zpracování

Při konstrukci objemu dlouhodobého majetku je podstatné zmínit, že pozemky, stavby a samostatné movité věci jsou jediným dlouhodobým majetkem, se kterým se počítá pro účely této práce. Od potenciálního dlouhodobého finančního majetku abstrahuji, zejména v případě, že z organizační složky na Slovensku bude vytvořena společnost s ručeným omezeným a tudíž bude vystupovat jako dceřiná společnost.

Úroveň dlouhodobého majetku vycházela ze znalostí plánu investic a také výše odpisů a dlouhodobé úrovně jednotlivých položek v minulosti. Stále stejná úroveň hodnoty pozemků byla přebrána i do plánu v hodnotě 541 000 Kč. Další položkou jsou budovy, které se snižují každým rokem o odpisy ve výši cca 101000 Kč. Objem samostatného movitého majetku byl vypočítán pomocí cyklických odkazů a výpočtů, kdy bylo třeba propojit jak odpisy, tak naplánovanou výši investic pro jednotlivé roky a také úroveň samostatného movitého majetku z minulých let. V tabulce dlouhodobého majetku jsou uvedeny netto hodnoty. Z tabulky a

z vývoje hodnot je patrné, že úroveň dlouhodobého majetku klesá, je to dáno zejména vysokými odpisy a nízkou mírou zamýšlených investic.

Zásoby jsou součtem materiálu, nedokončené výroby a výrobků. Výpočet potřebného materiálu pro jednotlivé roky je uveden v následující tabulce.

Tab.4.19 Vývoj množství materiálu v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
výrobní hodiny	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
koeficient	490	490	490	490	490
konečný stav	18 711 140	19 537 280	20 363 420	21 189 560	21 189 560

Zdroj: vlastní zpracování

Pro výpočet úrovně materiálu byly použity počty výrobních hodin. Byl stanoven na základě minulého vývoje opět koeficient, který znázorňuje množství materiálu uvedeného v rozvaze připadající na jednu výrobní hodinu.

Ve sledovaném období se počítá s nárůstem množství materiálu. Jedná se ovšem jen o hodnoty orientační, jelikož muselo být abstrahováno od konkrétních druhů materiálu.

Úroveň nedokončené výroby je počítána stejným způsobem jako vývoj materiálu. Opět se opírám o tezi, kdy s růstem počtu výrobních hodin poroste i objem zakázek. Výpočet nedokončené výroby je uveden níže.

Tab. 4.20 Vývoj nedokončené výroby a polotovarů v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
výrobní hodiny	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
koeficient	500	500	500	500	500
konečný stav	19 093 000	19 936 000	20 779 000	21 622 000	21 622 000

Zdroj: vlastní zpracování

Při výpočtu výrobků se postupovalo jiným způsobem. Vycházelo se zejména ze stavu roku 2009 a nastavení si určité obchodní politiky společnosti.

Tab. 4.21 Vývoj množství výrobků v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
počáteční stav	13 824 000	8 640 000	3 456 000	3 456 000	3 456 000
starý stroj cena nákl.	1 728 000	1 728 000	1 728 000	1 728 000	1 728 000
počet strojů prodaných	3	3	0	0	0
počet strojů na skladě	5	2	2	2	2
prodáno celkem	5 184 000	5 184 000	0	0	0
konečný stav	8 640 000	3 456 000	3 456 000	3 456 000	3 456 000

Zdroj: vlastní zpracování

Na počátku roku 2010 měla společnost na skladě osm starších repasovaných bagrů, kdy průměrná cena každého z nich byla cca 1,7 mil. Kč v nákladových cenách. Tyto stroje zbyly společnosti z doby, kdy o tyto stroje byl velký zájem, tedy z doby, než hutě začaly výrazně omezovat výrobu. V minulém roce byly tyto stroje takřka neprodejné, jelikož šrotařské společnosti si koupili stroj, jen když na něho získaly státní dotaci a tyto dotace byly přidělovány jen na nové stroje. Společnost má za cíl tyto stroje prodat v nákladových cenách, tedy snaha je prodat je větší, než na nich vydělat. V současné době hodnota všech strojů na skladě je skoro 14 mil. Kč a vážou velké množství finančních prostředků společnosti. Společnost vidí reálnou možnost v prodeji třech kusů v roce 2010 a dalších třech v roce 2011. Posléze si chce nechat dva repasované stroje ve výrobcích pro potenciálního zákazníka, který by pro nový stroj neměl využití a postačil by mu starší.

Tab. 4.22 Vývoj krátkodobých pohledávek v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
výrobní hodiny	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
koeficient	380	380	380	380	380
konečný stav	14 363 045	14 895 918	15 429 041	16 065 664	16 065 664

Zdroj: vlastní zpracování

V tomto případě jsou brány krátkodobé pohledávky jako pohledávky z obchodních vztahů. Ty také určitě budou mít tendenci růst v závislosti na zvyšujícím se počtu výrobních hodin. Na základě výkazů z minulých let byl vypočítán průměr pohledávek připadající na výrobní hodinu a po vynásobení těchto dvou veličin jsem dostal konečný stav výše krátkodobých pohledávek.

Tab. 4.23 Vývoj krátkodobého finančního majetku v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Peníze</i>	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
<i>Účty v bankách</i>	400 000	400 000	400 000	400 000	400 000
konečný stav	600 000	600 000	600 000	600 000	600 000

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost si stanovila tento objem peněžních prostředků, které potřebuje mít buď v hotovosti na pokladně, nebo na účtu v bance. Hlavní příčinou je využívání služby cashpooling, kdy v případě potřeby může společnost ze svého účtu čerpat tuto okamžitou formu úvěru a není nucena mít velké množství peněžních prostředků u sebe a všechny dodatečné peníze nad tuto úroveň může použít na splacení cashpoolingu. Dále s vývojem finančních prostředků bezprostředně souvisí řádek vyznačený jako přebytek z cashpoolingu v

tabulce 4.18, kdy první tři roky je na něm nulová hodnota. První tři roky jsou peněžní prostředky nad limitem 600000 Kč použity na splátku cashpoolingu. V roce 2013 a 2014 je již cashpooling splacen a peněžní prostředky jsou kumulovány v této položce. V roce 2013 činí tento přebytek 5,6 mil. Kč a o rok později již 16,5 mil. Kč. Jejich rapidní nárůst je dán politikou firmy, kdy takřka veškerý výnos z obchodu s novými stroji by měl tvořit zisk.

Tab. 4.24 Vývoj ostatních aktiv v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
výrobní hodiny	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
koeficient	9	9	9	9	9
konečný stav	343 674	358 848	374 022	389 196	389 196

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi ostatní aktiva je zařazeno časové rozlišení a další nevýznamné položky. Jelikož v minulosti zaznamenaly velice kolísavý vývoj, tak byla zvolena metoda jejich predikce opět pomocí výrobních hodin.

4.1.3.2 Pasiva

Tab. 4.25 Vývoj pasiv v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	33 355 205	40 667 132	48 711 186	60 271 592	70 130 100
Základní kapitál	30 242 000	30 242 000	30 242 000	30 242 000	30 242 000
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0	392 810	758 407	1 160 609	1 738 630
VH minulých let	-4 743 000	2 720 395	9 666 725	17 308 577	28 290 962
VH BÚO	7 856 205	7 311 926	8 044 055	11 560 405	9 858 508
Cizí zdroje	36 079 122	25 535 551	19 505 958	14 763 716	14 763 716
Rezervy	159 904	166 964	174 024	181 084	181 084
Dlouhodobé závazky	614 500	407 000	200 000	200 000	200 000
Krátkodobé závazky	12 689 150	13 253 644	13 818 138	14 382 632	14 382 632
Cashpooling	22 615 568	11 707 943	5 313 796	0	0
Ostatní pasiva	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
PASIVA	69 634 327	66 402 682	68 417 144	75 235 308	85 093 816

Zdroj: vlastní zpracování

Pasiva jsou rozdělena do třech oblastí: do vlastního kapitálu, cizích zdrojů a ostatních pasiv. Ostatní pasiva jsou převážně časovým rozlišením a zde nebyl proveden propočet, ale pouze odhad na základě minulé stabilní úrovně.

Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku respektují obchodní zákoník a stanovy společnosti a v roce 2010 byly použity na krytí ztráty a v dalších letech byly tvořeny ve výši 5% z čistého zisku.

Vlastní zdroje ve sledovaném období mají tendenci stoupat a to zejména díky velikosti zisku. Společnost by měla vykazovat poměrně vysoký zisk díky efektu z obchodu se stroji.

Rapidně růstovou položkou ve vlastním kapitálu je VH minulých let, který je v roce 2010 záporný v důsledku cca 7 mil. Kč ztrátou, kterou společnost vykázala za rok 2009.

Cizí zdroje jsou tvořeny zejména čtyřmi kategoriemi a to rezervami, které byly již objasněny ve výkazu zisku a ztráty, dále pak dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a cashpooling.

Tab.4.26 Vývoj Dlouhodobých závazků v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
dlouhodobý úvěr	414 500	207 000	0	0	0
splátka	207 500	207 000	0	0	0
ostatní	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
konečný stav	614 500	407 000	200 000	200 000	200 000

Zdroj: vlastní zpracování

Dlouhodobé závazky se skládají ze dvou částí a to z úvěru, který má společnost na osobní automobily a ostatních závazků. Tento úvěr by měl být v roce 2012 splacen. Splátky jsou také zpracovány do výkazu cash – flow. V roce 2010 by měl tento úvěr činit cca 400 000 Kč a v dalším roce cca 200 000 Kč. Úroveň ostatních dlouhodobých závazků byla odhadnuta na základě minulého vývoje.

Tab. 4.27 Vývoj krátkodobých závazků v letech 2010 – 2014 v Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
výrobní hodiny	38 186	39 872	41 558	43 244	43 244
koeficient	330	330	330	330	330
konečný stav	12 689 150	13 253 644	13 818 138	14 382 632	14 382 632

Zdroj: vlastní zpracování

Krátkodobé závazky představují druhý největší cizí zdroj, prvním je cashpooling. Tyto závazky jsou opět z drtivé většiny závazky z obchodních vztahů, kdy společnost dluží hlavně svým dodavatelům. Opět byl zvolen výpočet na základě koeficientu a přepočtu přes výrobní hodiny.

Poslední významnou položkou pasiv je cashpooling. Stav cashpoolingu má klesající tendenci a v roce 2013 je roven nule. Od roku 2010 budou všechny přebytečné peněžní prostředky použity na jeho splácení. Až bude splacen, bude využíván jen pro potřeby obchodu s novými stroji. Stav cashpoolingu na začátku roku 2010 je cca 35 mil. Kč. Je to největší povolená míra čerpání úvěru pro společnost. Kdyby v budoucnu potřebovala společnost zdroje nad tuto hranici, musela by hledat jiné cesty pro financování svých potřeb.

4.2 Ocenění podniku

Ocenění společnosti Silscrap, a.s. bylo provedeno k 1.1. 2010. K ocenění budou použity tři metody a to dvoufázová metoda diskontovaných peněžních toků DCF – Equity, účetní metoda a metoda kapitalizovaných zisků, která bude provedena pomocí paušální a analytické varianty. Všechny použité metody budou zjišťovat hodnotu vlastního kapitálu společnosti.

4.2.1 Účetní metoda

Účetní ocenění je provedeno na základě vzorce 2.36 v níže uvedené tabulce. Účetní hodnota vlastního kapitálu ke dni 1.1. 2010 činila 25 620 000 Kč.

Tab.4.28 Účetní metoda ocenění společnosti

	k 1.1. 2010
aktiva	73 160 000
závazky a dluhy	47 540 000
hodnota vlastního kapitálu	25 620 000

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Metoda diskontovaných peněžních toků DCF – Equity

Prvotní krok ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu pomocí této metody je stanovení peněžních toků pro vlastníky.

Tab.4.29 Stanovení FCFE v letech 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
EAT	7 856 205	7 311 926	8 044 055	11 560 405	9 858 508
odpisy	1 547 167	1 472 639	1 410 532	1 175 444	979 536
Změna ČPK	-4 001 560	-3 430 560	1 753 440	1 753 440	0
Investice	1000000	1100000	1100000	0	0
splátka úvěru	207500	207500	207000	0	0
FCFE	12 197 432	10 907 625	6 394 147	10 982 409	10 838 044

Zdroj: Vlastní zpracování

Dalším krokem bude stanovení nákladů vlastního kapitálu společnosti pomocí stavebnicové metody. V tabulce 4.30 jsou uvedeny již výsledné hodnoty nákladů kapitálu pro jednotlivé roky. Celý výpočet je uveden v příloze č. 7.

Pomocí stavebnicové metody jsou vypočítány náklady kapitálu nezádlužené společnosti $WACC_U$, následně jsou tyto náklady kapitálu převedeny na náklady kapitálu zadlužené společnosti pomocí vzorce 2.40. Jelikož pro ocenění vlastního kapitálu je potřeba znát hodnotu nákladů vlastního kapitálu pro jednotlivé roky, byl použit vzorec 2.41 pro zjištění R_e . Pro rok 2013 a 2014 se náklady vlastního kapitálu a náklady celkového kapitálu

rovnají, jelikož v těchto letech se plánuje splacení celého cashpoolingu a společnost by měla využívat jen vlastní zdroje. Pro účely výpočtu peněžních toků v druhé fázi byly navýšeny náklady vlastního kapitálu pro rok 2014 o 5%. Toto navýšení má za cíl zahrnout riziko nejistých událostí v budoucnu a odklon od finančního v plánu.

Tab. 4.30 Náklady kapitálu v letech 2010 - 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
WACC _U	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%
WACC	8,05%	8,08%	8,07%	9,50%	9,50%
R _e	10,91%	9,30%	8,48%	9,50%	9,50%
R _e pro ocenění	10,91%	9,30%	8,48%	9,50%	14,50%

Zdroj: Vlastní zpracování

Do první fáze ocenění byly zahrnuty roky 2010 – 2013, do druhé následně rok 2014. Diskontovaný CF a hodnota první fáze byla vypočtena pomocí vzorce 2.33. Diskontovaný CF pro rok 2014 je pokračující hodnota vypočtena vzorcem 2.34, kdy jsou použity zvýšené náklady kapitálu. Tato pokračující hodnota je následně diskontována k 1.1. 2010 a je označena jako hodnota vlastního kapitálu v druhé fázi. Při součtu první a druhé fáze je hodnota společnosti stanovena na 84 765 975 Kč za předpokladu, že společnost uskuteční finanční plán.

Tab.4.31 Ocenění společnosti metodou DCF- Equity v Kč

	1.fáze				2.fáze
	2010	2011	2012	2013	2014
FCFE celkem	12 197 432	10 907 625	6 394 147	10 982 409	10 838 044
diskontní faktor	0,90	0,84	0,78	0,70	6,90
Diskontovaný CF	10 997 417	9 130 465	5 008 220	7 639 081	74 745 133
Hodnota 1. fáze	32 775 182				
Hodnota 2.fáze	51 990 793				
Hodnota společnosti	84 765 975				

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.3 Metoda kapitalizovaných zisků

V této kapitole bude provedeno ocenění vlastního kapitálu pomocí metody analytické a paušální.

Paušální varianta

Tato metoda vychází z korekce výsledků hospodaření v minulosti. Analyzuje minulé hospodaření a nebere v potaz finanční plán, tedy výsledky jednotlivých metod se mohou značně lišit.

V první řadě bylo potřeba upravit výsledek hospodaření z minulých let. K těmto výsledkům hospodaření se přičetly odpisy, zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu a mimořádné náklady, naopak se odečetly tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a mimořádné výnosy. Touto operací byl získán upravený výsledek hospodaření před odpisy. Jelikož se jedná o hodnoty historické, bylo zapotřebí zpracovat vliv inflace. Vliv inflace byl spočítán pomocí řetězového a bazického indexu. Nejvyšší váhy pro účely tohoto výpočtu byly přiřazeny pro nejaktuálnější data, naopak nejnižší váhu dostal nejstarší upravený výsledek hospodaření. Trvale odnímatelný zisk byl následně vyčíslen na 119 000 Kč. Jedná se relativně nízký zisk, jelikož společnost v roce 2006 a 2009 vykázala záporný výsledek hospodaření.

Tab. 4.32 Trvale odnímatelný zisk při použití paušální varianty metody kapitalizovaných zisků v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009
VH před zdaněním	-505	2 994	3 143	-6 939
Odpisy	2 853	1 899	2 611	3 130
Tržby z prodeje DM a materiálu	10 570	12 112	6 011	4 558
ZC DM a materiálu	6 425	10 465	4 867	3 968
Mimořádné náklady	0	0	0	0
Mimořádné výnosy	0	0	0	0
UVH před odpisy	-1 797	3 246	4 610	-4 399
Inflace	0,025	0,028	0,063	0,01
Řetězový index	1,025	1,028	1,063	1,001
Bazický index	0,914	0,940	0,999	1,000
UVH opravený o inflaci	-1 966	3 454	4 615	-4 399
váhy	1	2	3	4
UVH opravený o inflaci * váhy	-1 966	6 908	13 844	-17 596
Součet vah	10			
Součet UVH upravený o inflaci * váha	1 190			
Trvale odnímatelný zisk	119			

Zdroj: Vlastní zpracování

Trvale odnímatelný čistý výnos má hodnotu 119 000 Kč, odpisy v roce 2009 činily 3 130 000 Kč. Odečtením odpisů od odnímatelného čistého výnosu se získá trvale odnímatelný čistý výnos před daní na úrovni – 3 011 000 Kč.

Pro zjištění konečné hodnoty vlastního kapitálu je použit vzorec 2.37. Náklady vlastního kapitálu pro diskontování jsou použity náklady vlastního kapitálu pro rok 2010 ve výši 10,91 %, které byly vypočteny pomocí stavebnicové metody. Výsledná hodnota vlastního kapitálu činí k 1. 1. 2010 - 27 594 000 Kč.

Analytická metoda

Při výpočtu hodnoty analytickou variantou metody kapitalizovaných zisků se nemusela provádět korekce výsledku hospodaření plynoucího z finančního plánu, jelikož do plánu byly zahrnuty jen klíčové, odhadnutelné veličiny. S žádnými mimořádnými činnostmi se nepočítalo.

Tab. 4.33 Ocenění analytickou variantou metody kapitalizovaných zisků v tis. Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
VH po zdanění	7 856 205	7 311 926	8 044 055	11 560 405	9 858 508
Re	10,91%	9,30%	8,48%	9,50%	14,50%
diskontní faktor	0,90	0,84	0,78	0,70	6,90
Diskontovaný VH	7 083 291	6 120 607	6 300 511	8 041 121	67 989 709
Hodnota 1. fáze	27 545 530				
Hodnota 2.fáze	47 291 894				
Hodnota společnosti	74 837 424				

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro výpočet diskontovaných výsledků hospodaření byly použity hodnoty nákladů vlastního kapitálu, které byly vypočteny stavebnicovou metodou. Stejně jako u metody DCF – Equity i zde byl navýšen náklad kapitálu v roce 2014 o 5 %. Celková hodnota podniku činí 74 837 424 Kč a byla vypočtena na základě vzorce 2.38. V druhé fázi se nepočítá s žádným dalším růstem, jelikož je třeba zohlednit cyklický vývoj hutního průmyslu a omezenost trhu, tudíž není reálné udržet růst výsledku hospodaření do nekonečna.

4.2.4 Shrnutí ocenění

Ocenění společnosti Silscrap, a.s. bylo provedeno k 1.1. 2010 pomocí účetní metody, dvoufázové metody DCF – Equity a metodou kapitalizovaných zisků pomocí varianty paušální i analytické.

Tab. 4.34 Porovnání výsledků ocenění společnosti v Kč

Metoda	Hodnota společnosti
Účetní	25 620 000
DCF - Equity	84 765 975
Kapitalizovaných zisků - analytická varianta	74 837 424
Kapitalizovaných zisků - paušální varianta	-27 594 000

Zdroj: Vlastní zpracování

Rozdíl v těchto hodnotách je způsobem tím, že DCF - Equity a analytická varianta metody kapitalizovaných zisků jsou metody vycházející z budoucích naplánovaných dat, přičemž se mohou projevit restrukturalizační plány společnosti, popřípadě jiné záměry k zvýšení ziskovosti společnosti, naproti tomu účetní metoda používá historická data a

nerespektuje tak skutečnost, popřípadě budoucnost společnosti. Účetní metoda například počítá s cenou budov, které se sice odepisují, ale jejich současná skutečná cena se značně liší od hodnoty uvedené v účetnictví. Dále také zahrnuje historickou cenu strojů a podobných zařízení, ale nerespektuje skutečnost, že tento majetek má schopnost generovat podniku peněžní toky, nebo popřípadě je možné je také prodat za cenu vyšší, než je uvedena v účetnictví. Účetní metoda má tedy jen pomocný význam a slouží jen jako hodnota orientační. Analytická varianta metody kapitalizovaných zisků vykazala hodnotu společnosti na úrovni -27 594 000 Kč, jelikož trvale odnímatelný čistý výnos byl příliš nízký a odpisy vysoké. Také je to způsobeno krátkou časovou řadou s tím, že dva ze čtyř upravených hospodářských výsledků byly záporné.

Hodnoty společnosti zjištěné pomocí metod zohledňující finanční plán, který byl sestaven na roky 2010 – 2014, jsou několikanásobně vyšší než účetní metoda a paušální varianta metody kapitalizovaných zisků. Rizikem těchto metod je skutečnost, že vývoj společnosti se může odchýlit od stanoveného finančního plánu a hodnota společnosti by se mohla změnit. Finanční plán byl sestaven tak, aby co možná nejvěrněji odrážel skutečný vývoj společnosti a její plány do budoucna.

Společnost Silscrap, a.s. si nechala v roce 2008 provést ocenění firmy znalcem, který použil metodu tržního ocenění majetku. Znalec tržně ocenil celková aktiva a cizí zdroje, následně tyto dvě veličiny od sebe odečetl a výsledná hodnota vlastního kapitálu činila 45 690 000 Kč. Tato hodnota může být brána i jako likvidační pro rok 2008. Ocenění bylo provedeno z důvodu převodu vlastnického podílu. Hodnota společnosti v roce 2008 při použití účetní hodnoty činila 32 557 000 Kč. Je tedy cca o 3 mil. Kč vyšší než účetní hodnota společnosti k 1.1. 2010. Je tedy možné, že kdyby bylo provedeno tržní ocenění majetku k 1.1. 2010, tak hodnota takového ocenění by se pohybovala kolem hodnoty 45 mil. Kč.

Hodnota tržního ocenění čistého obchodního majetku je objektivnější než účetní metoda, jelikož používá aktuální ceny a ne ceny historické. Hodnota společnosti z roku 2008 je cca dvakrát nižší, než hodnota stanovená pomocí metody diskontovaných peněžních toků a analytické varianty metody kapitalizovaných zisků k 1.1. 2010. Opět je to způsobenou odlišnou metodikou a východisky pro jednotlivé metody. V roce 2008 společnost neměla zpracovaný komplexní finanční plán. Tato potřeba se ukázala jako akutní při dopadu krize na hutní průmysl, kdy společnost potřebovala uspořit náklady, sanovat ztrátu z roku 2009 a potřebovala kvantifikovat přibližný vývoj společnosti v budoucnu.

Na základě zjištěných jednotlivých hodnot společnosti by se případná cena společnosti měla pohybovat mezi hodnotou 45 690 000 Kč a 84 765 975 Kč. Spodní mez ceny je

stanovenou likvidační hodnotou společnosti v roce 2008 a horní mez je založena na finančním plánu a opatřeních provedených v současné době ve společnosti.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo provést ocenění společnosti Silscrap, a.s. ke dni 1.1.2010.

Celá práce byla rozdělena do 5 kapitol, z toho 3 byly stěžejní (2 – 4). Druhá část se věnovala charakteristice a popisu metod oceňování společnosti. Třetí se zabývala představením společnosti, dále pak provedením finanční a strategické analýzy. Ve čtvrté kapitole bylo provedeno ocenění společnosti pomocí třech metod.

Ve druhé kapitole byla popsána teoretická východiska pro ocenění společnosti. Byla zde rozpracována teorie hodnoty podniku, kategorie hodnot, postup při oceňování společnosti. Dále zde byla popsána metodika finanční analýzy, strategické analýzy, postupu při výpočtu nákladů kapitálu a také metodika finančního oceňování.

V třetí kapitole byly popsány základní údaje o oceňované společnosti, historie společnosti, předmět podnikání a také organizační struktura. V této kapitole také byly popsány mikroekonomické a makroekonomické faktory ovlivňující společnost. Byly zde rozebrány příčiny současné světové ekonomické krize, její dopady na průmysl České republiky, potažmo na hutní průmysl. Vedle těchto analýz byla provedena také SWOT analýza a finanční analýza včetně horizontální, vertikální a poměrové analýzy. Poměrová analýza byla provedena v oblastech rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Analýza kapitálového trhu nebyla provedena, jelikož společnost nemá veřejně obchodovatelné akcie. Rentabilita aktiv byla největší v roce 2007, kdy činila 5%, v roce 2008 klesla na 4,2%. V roce 2009 činila v důsledku záporného výsledku hospodaření -8,86%. Rentabilita vlastního kapitálu byla nejvyšší v roce 2008, kdy činila 7,53% a v dalším roce se také propadla na -22%. Celková a pohotová likvidita nabývaly nejvyšších hodnot v roce 2006 a následně klesaly. Okamžitá likvidita byla v roce 2008 a 2009 na velice nízké úrovni a to 0,01. Příčinou bylo využívání cashpoolingu, kdy společnost nebyla nucena držet velké finanční prostředky na bankovním účtu. Při analýze aktivity bylo zjištěno, že společnost v letech 2006, 2008 a 2009 nesplňovala pravidlo solventnosti a doba obratu pohledávek byla vyšší než doba obratu závazků. V průběhu sledovaného období zadluženost společnosti rostla z 58% v roce 2006 na 70% v roce 2008, v roce 2009 v důsledku úbytku aktiv a také cizích zdrojů klesla na 65%.

V čtvrté kapitole byl sestaven finanční plán podle vlastní metodiky. Tento způsob výpočtu finančního plánu byl zvolen na základě podrobných informací získaných o společnosti za účelem věrohodnějšího odhadu reálného vývoje. Dále v této kapitole byly vypočítány náklady kapitálu a následně bylo provedeno samotné ocenění vlastního kapitálu společnosti k datu 1.1.2010 pomocí metody DCF – Equity, účetní metody, paušální a

analytické varianty metody kapitalizovaných zisků. Tyto metody byly zvoleny tak, aby znázorňovaly posun v praxi oceňování podniků. Substanční metoda bere v potaz jen účetní hodnoty vlastního kapitálu a může být ovlivněna účetními postupy. Dále pak nerespektuje tržní hodnotu majetku a jeho potenciál přinášet společnosti další zisky. Paušální varianta metody kapitalizovaných zisků vychází z historických výsledků hospodaření a také nezohledňuje případný potenciál podniku do budoucna. Naproti tomu analytická varianta metody kapitalizovaných zisků a metoda DCF – Equity vycházejí z finančního plánu, který je postaven na určité vizi vlastníků, co by chtěli se společností provést a jakým směrem by se měla ubírat. Nevýhodou těchto dvou metod je abstrahování od současné majetkové vybavenosti společnosti. Jelikož koncepce použitých metod se značně lišily, stejně tak se lišily i výsledné ceny vlastního kapitálu.

Na základě zjištěných jednotlivých hodnot společnosti by se případná cena společnosti při prodeji měla pohybovat mezi hodnotou 45 690 000 Kč a 84 765 975 Kč. Spodní mez ceny je stanovenou likvidační hodnotou společnosti v roce 2008 a horní mez je založena na finančním plánu a opatřeních provedených v současné době v společnosti.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

1. DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
2. MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
3. NEUMAIER, I.; NEUMAIEROVÁ, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
4. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-259-1.
5. MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
6. VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-5611-21-1.
7. ZMEŠKAL, Z. a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 235 s. ISBN 80-86-119-87-4.
8. GRÜNWARD R.; HOLEČKOVÁ J. *Finanční analýza a plánování podniku B*. 2. vyd. Praha: VŠE, 2004. 182 s. ISBN 80-245-0684-X.

Internetové zdroje

9. Česká národní banka [online]. 2010 [12. března 2010]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf>
10. Česká národní banka [online]. 2010 [9. března 2010]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/rok.txt?year=2009&show=Spustit+sestavu>
11. Český statistický úřad [online]. 2010 [9. března 2010]. Dostupné z WWW: <http://czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>
12. Český statistický úřad [online]. 2010 [5. března 2010]. Dostupné z WWW: <[http://czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls)>
13. Český statistický úřad [online]. 2010 [3. března 2010]. Dostupné z WWW: <http://czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pru_cr>

14. Hutnictví železa [online]. 2010 [3. března 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://www.hz.cz/cz/vyroby>>
15. Hutnictví železa [online]. 2010 [10. ledna 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://www.hz.cz/cz/lednova-knihovna2>>
16. CSOB [online]. 2010 [7. března 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://www.csob.cz/cz/Csob/Analzyzy/Stranky/Vyhled-urokovych-sazeb.aspx>>
17. Patria online [online]. 2010 [14. března 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://www.patria.cz/kurzy/online/dluhopisy.html>>
18. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.
19. Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů.
20. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví
21. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Ostatní zdroje

22. VAVROŠ, P. *Finanční analýza vybraného podniku; Bakalářská práce*. Ostrava: VŠB – TUO, 2008. 64 s.
23. FOJTÍK, L. *Znalecký posudek o ocenění čistého obchodního majetku podniku Silscrap a.s.* Brno, 2008. 87 s. č. 1612-27/2008

Seznam zkratek

a. s.	akciová společnost
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ZÚFP	ziskový účinek finanční páky
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EAT	čistý zisk, zisk po zdanění a úrocích
ČPK	čistý pracovní kapitál
T	tržby
A	celková aktiva
VK	vlastní kapitál
$FCFF_t$	celkový peněžní tok společnosti v čase t
$FCFE_t$	peněžní tok pro vlastníky v čase t
$FCFD_t$	peněžní tok pro věřitele v čase t.
Δ	změna
INV	investice
S_t	saldo čerpání dluhu v čase t
Ú	nákladové úroky
t	sazba daně a.
V	hodnota společnosti
PH	pokračující hodnota
R	náklad kapitálu
g	tempo růstu
UVH	upravený výsledek hospodaření
TOV	trvale odnímatelný výnos
ČV	trvale odnímatelný čistý výnos v první fázi
$ČV_2$	trvale odnímatelný čistý výnos v druhé fázi
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
APM	arbitrážní model oceňování
R_F	bezriziková sazba

$R_{\text{podnikatelské}}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
$R_{\text{fin.stab.}}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
UZ	úplatné zdroje
WACC	průměrné náklady celkového kapitálu
$WACC_u$	průměrné náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti
U	nákladové úroky
BU	bankovní úvěry
O	obligace
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
β_E	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
$E(R_m)$	očekávaný výnos tržního portfolia
β_{Ej}	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru
$E(R_j)$	dodatečný výnos j-tého faktoru.
TC_A	tržní cena akcie
DIV_t	dividenda v čase t
AHZ	asociace Hutnictví železa
OKEČ	oborová klasifikace ekonomických činností
VH	výsledek hospodaření
CZSO	Český statistický úřad
ČNB	Česká národní banka

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
Petr Vavroš

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....